

Jan Behringer, Thomas Theobald, Till van Treeck

Ungleichheit und makro- ökonomische Instabilität

Eine Bestandsaufnahme

gute gesellschaft –
soziale demokratie
#2017 plus

FRIEDRICH
EBERT
STIFTUNG

gute gesellschaft – soziale demokratie #2017 plus

EIN PROJEKT DER FRIEDRICH-EBERT-STIFTUNG
IN DEN JAHREN 2015 BIS 2017

Was macht eine Gute Gesellschaft aus? Wir verstehen darunter soziale Gerechtigkeit, ökologische Nachhaltigkeit, eine innovative und erfolgreiche Wirtschaft und eine Demokratie, an der die Bürger_innen aktiv mitwirken. Diese Gesellschaft wird getragen von den Grundwerten der Freiheit, Gerechtigkeit und Solidarität.

Wir brauchen neue Ideen und Konzepte, um die Gute Gesellschaft nicht zur Utopie werden zu lassen. Deswegen entwickelt die Friedrich-Ebert-Stiftung konkrete Handlungsempfehlungen für die Politik der kommenden Jahre. Folgende Themenbereiche stehen dabei im Mittelpunkt:

- Debatte um Grundwerte: Freiheit, Gerechtigkeit und Solidarität;
- Demokratie und demokratische Teilhabe;
- neues Wachstum und gestaltende Wirtschafts- und Finanzpolitik;
- Gute Arbeit und sozialer Fortschritt.

Eine Gute Gesellschaft entsteht nicht von selbst, sie muss kontinuierlich unter Mitwirkung von uns allen gestaltet werden. Für dieses Projekt nutzt die Friedrich-Ebert-Stiftung ihr weltweites Netzwerk, um die deutsche, europäische und internationale Perspektive miteinander zu verbinden. In zahlreichen Veröffentlichungen und Veranstaltungen in den Jahren 2015 bis 2017 wird sich die Stiftung dem Thema kontinuierlich widmen, um die Gute Gesellschaft zukunftsfähig zu machen.

Weitere Informationen zum Projekt erhalten Sie hier:

www.fes-2017plus.de

Die Friedrich-Ebert-Stiftung

Die Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) wurde 1925 gegründet und ist die traditionsreichste politische Stiftung Deutschlands. Dem Vermächtnis ihres Namensgebers ist sie bis heute verpflichtet und setzt sich für die Grundwerte der Sozialen Demokratie ein: Freiheit, Gerechtigkeit und Solidarität. Ideell ist sie der Sozialdemokratie und den freien Gewerkschaften verbunden.

Die FES fördert die Soziale Demokratie vor allem durch:

- politische Bildungsarbeit zur Stärkung der Zivilgesellschaft;
- Politikberatung;
- internationale Zusammenarbeit mit Auslandsbüros in über 100 Ländern;
- Begabtenförderung;
- das kollektive Gedächtnis der Sozialen Demokratie mit u. a. Archiv und Bibliothek.

Über die Autoren dieser Ausgabe

Jan Behringer ist wissenschaftlicher Referent für Steuer- und Finanzpolitik am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), seine Arbeitsschwerpunkte sind Einkommensverteilung und gesamtwirtschaftliche Entwicklung.

Dr. Thomas Theobald ist wissenschaftlicher Referent für Finanzmärkte und Konjunktur am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), seine Arbeitsschwerpunkte sind Finanzmarkt- und Konjunkturanalysen, nichtlineare Zeitreihenökometrie sowie makroökonomische Modellierung mit heterogenen Agenten.

Dr. Till van Treeck ist Professor für Sozialökonomie an der Universität Duisburg-Essen und Senior Research Fellow am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), seine Arbeitsschwerpunkte sind Einkommensverteilung aus makroökonomischer Perspektive, Wirtschaftspolitik und ökonomische Bildung.

Für diese Publikation ist in der FES verantwortlich

Markus Schreyer, Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik, Leiter der Arbeitsbereiche Allgemeine Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie Europäische Wirtschafts- und Sozialpolitik.

Jan Behringer, Thomas Theobald, Till van Treeck

Ungleichheit und makro- ökonomische Instabilität

Eine Bestandsaufnahme

3	VORBEMERKUNG
5	ZUSAMMENFASSUNG
6	1 EINLEITUNG
9	2 UNGLEICHHEIT UND AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UNGLEICHGEWICHTE
9	2.1 Einkommensverteilung und gesamtwirtschaftliche Nachfrage
11	2.2 Stilisierte Fakten
15	2.3 Empirische Ergebnisse
17	3 UNGLEICHHEIT UND PRIVATE VERSCHULDUNG
17	3.1 Einkommensungleichheit, Haushaltsverschuldung und die Finanzkrise
18	3.2 Stilisierte Fakten
21	3.3 Empirische Ergebnisse
23	4 UNGLEICHHEIT UND WIRTSCHAFTSWACHSTUM
23	4.1 Alte und neue Überlegungen zum Ungleichheits-Wachstums-Zusammenhang
24	4.2 Die Entwicklung der Forschung zum Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum
28	4.3 Was erscheint derzeit wahrscheinlicher: Ein negativer oder ein positiver Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum?
32	5 FAZIT UND AUSBLICK
34	Abbildungsverzeichnis
34	Tabellenverzeichnis
35	Literaturverzeichnis

VORBEMERKUNG

Seit einigen Jahren wird die Frage, ob sich ökonomische Ungleichheit positiv oder negativ auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auswirkt, in der Wissenschaft und Politik besonders kontrovers diskutiert. Während beispielsweise der deutsche Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und viele deutsche Ökonom_innen vor allem auf effizienz- und wachstumssteigernde Wirkungen der ökonomischen Ungleichheit abheben und daher in einer zunehmend ungleichen Einkommens- und Vermögensverteilung keine Probleme sehen, weisen internationale Organisationen wie der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) sowie viele Ökonom_innen im Ausland – gerade auch mit Blick auf die Erfahrungen rund um die globale Finanz- und Wirtschaftskrise – verstärkt auf die negativen Konsequenzen zunehmender ökonomischer Ungleichheit für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung hin.

Vor dem Hintergrund dieser auf den ersten Blick uneinheitlichen Aussagen hat die Friedrich-Ebert-Stiftung einen Auftrag zur Erstellung einer Literaturstudie an Prof. Dr. Till van Treeck von der Universität Duisburg-Essen sowie an Dr. Thomas Theobald und Jan Behringer, beide Wissenschaftler am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), vergeben. Das Ziel war es, die Ergebnisse der mittlerweile in einer großen Anzahl vorliegenden empirischen Studien zum Zusammenhang zwischen ökonomischer Ungleichheit, insbesondere in Gestalt einer zunehmenden Ungleichheit in der Einkommensverteilung, und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung eingehend zu analysieren und anschaulich zusammenzufassen. Zugleich sollte herausgearbeitet werden, welche Schlussfolgerungen aus dem aktuellen Stand der makroökonomischen Forschung für die Wissenschaft und Politik in Deutschland gezogen werden können.

Die Autoren stellen im Rahmen ihrer Literaturstudie fest, dass sich in den letzten Jahren die Hinweise hinsichtlich eines negativen Zusammenhangs zwischen ökonomischer Ungleichheit und gesamtwirtschaftlicher Entwicklung häufen. Immer mehr empirische Untersuchungen kommen demnach zu dem Ergebnis, dass eine hohe bzw. steigende Einkommensungleichheit angebotsseitig das Wirtschaftswachstum schwächt, da sie insbesondere bei Bezieher_innen niedriger bis mittlerer

Einkommen zu geringeren Investitionen in die Bildung führt. Nachfrageseitig wirkt sie destabilisierend, da eine stabile Konsum- und Binnennachfrage ohne entsprechende Einkommensentwicklung breiter Bevölkerungsgruppen längerfristig nicht zu gewährleisten ist. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage kann dann in einigen Ländern nur durch eine zunehmende Verschuldung der privaten inländischen Haushalte, in anderen Ländern nur durch zunehmende Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber dem Ausland für einige Zeit stabilisiert bzw. gesteigert werden. Früher oder später führt diese ungleichgewichtige Entwicklung jedoch in eine Überschuldungs- und damit in eine Finanz- und Wirtschaftskrise. Soll ein hohes, stabiles und nachhaltiges Wirtschaftswachstum erzielt werden, dann führt folglich in Deutschland wie auch in vielen anderen Volkswirtschaften kein Weg an einer Reduzierung der mittlerweile hohen ökonomischen Ungleichheit vorbei.

Die vorliegende Studie erscheint im Rahmen des stiftungsweiten Projekts „Gute Gesellschaft – Soziale Demokratie 2017plus“ der Friedrich-Ebert-Stiftung, in dessen Mittelpunkt u. a. die zunehmende ökonomische Ungleichheit – spätestens seit der Veröffentlichung des internationalen Bestsellers „Das Kapital im 21. Jahrhundert“ von Thomas Piketty ein Megathema in der Wissenschaft und Politik – und die damit verbundenen wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Probleme stehen. In den vergangenen Monaten sind hierzu bereits mehrere Studien veröffentlicht worden, die aufzeigen, wie sich die ökonomische Ungleichheit in Deutschland entwickelt hat, was das für das Leben der Menschen bedeutet und welche politischen Lösungen sich anbieten, um die ökonomische Ungleichheit zu reduzieren.

Wir wünschen allen Leser_innen eine interessante und erkenntnisreiche Lektüre!

MARKUS SCHREYER

Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik
Friedrich-Ebert-Stiftung

ZUSAMMENFASSUNG

Der Zusammenhang zwischen Einkommensverteilung und gesamtwirtschaftlicher Entwicklung ist komplex. Die makroökonomischen Effekte steigender Einkommensungleichheit sind historisch kontingent und abhängig von länderspezifischen Institutionen. Im Lichte des aktuellen Stands der makroökonomischen Forschung lassen sich die folgenden Schlussfolgerungen formulieren:

1. Es gibt Anhaltspunkte dafür, dass die steigende Einkommensungleichheit zum Entstehen außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte im Vorfeld der internationalen Finanzkrise ab 2007 beigetragen hat. In den angelsächsischen Ländern basierte die dort relativ kräftige Konsum- und Binnennachfrage bis zur Krise auf einer rückläufigen Ersparnisbildung und ansteigender Verschuldung der Einkommensgruppen unterhalb der Spitzenverdiener_innen. In Ländern wie China, Deutschland und Japan war die schwache Entwicklung von Lohn- und Haushaltseinkommen mit einer Konsum- und Binnennachfrageschwäche verbunden, während die Nettogeldvermögensbildung im Unternehmenssektor die Binnennachfrage schwächte. Hieraus entwickelte sich in diesen Ländern eine starke Abhängigkeit des Wachstums von Exportüberschüssen und somit von der zunehmenden Verschuldung des Auslands.
2. Für einige Länder gibt es Anzeichen dafür, dass ein Zusammenhang zwischen dem Anstieg der Einkommensungleichheit und dem Anstieg der privaten Haushaltsverschuldung besteht, der zur gesamtwirtschaftlichen Instabilität beigetragen hat. Dieser Zusammenhang lässt sich jedoch nicht grundsätzlich für alle Länder feststellen.
3. Empirische Studien zum Zusammenhang zwischen Einkommensverteilung und Wirtschaftswachstum kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen. Untersuchungen für die Zeit vor der Großen Rezession finden häufig keinen klaren Zusammenhang, während neuere Studien überwiegend einen negativen Zusammenhang sehen.

Insgesamt spricht vieles dafür, dass durch steigende Ungleichheit die makroökonomische Stabilität gefährdet wird, weil eine stabile Konsum- und Binnennachfrage ohne entsprechende Einkommensentwicklung in der Mittelschicht nicht zu gewährleisten ist. Bis zur Finanz- und Wirtschaftskrise 2007 ff. gelang in einigen Ländern über die zunehmende Verschuldung der privaten Haushalte im Inland bzw. über Exportüberschüsse gegenüber dem Ausland eine zeitweise Stützung der Nachfrage. Diese Wachstumsmodelle sind jedoch mit der Finanz- und Wirtschaftskrise an ihre Grenzen geraten. Für eine nachhaltige Erholung der Weltwirtschaft nach der Krise erscheint die Wiederherstellung einer gleichmäßigeren Einkommensverteilung in vielen Ländern als unabdingbar. Die Politik wäre daher gut beraten, wenn sie der Gefahr einer Verfestigung der Ungleichheit in Deutschland entschlossen entgegenwirkt.

1

EINLEITUNG

Spätestens seit der Veröffentlichung des internationalen Bestsellers „Das Kapital im 21. Jahrhundert“ von Thomas Piketty (2014) ist die Debatte über die mit einer steigenden Einkommens- und Vermögensungleichheit verbundenen Probleme zum neuen Megathema in den Wirtschaftswissenschaften und in der Politik geworden. Dabei wird in der internationalen Debatte zunehmend die Position vertreten, dass eine steigende Einkommensungleichheit eine zentrale Ursache für geringes Produktivitätswachstum bzw. für gesamtwirtschaftliche Instabilität sein kann. Insbesondere die wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsarbeiten vom Internationalen Währungsfonds (IWF; für einen Überblick vgl. Dabla-Norris et al. 2015) und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD; für einen Überblick vgl. OECD 2015) haben zuletzt zu dieser Diskussion beigetragen.

In einigen, bis zu den jüngsten Wirtschafts- und Finanzkrisen dominanten Ansätzen in den Wirtschaftswissenschaften wird von einem grundsätzlichen Zielkonflikt zwischen Effizienz und Gleichheit ausgegangen. Insbesondere wurde lange vermutet, dass Maßnahmen zur Umverteilung von Einkommen notwendigerweise mit Wachstumseinbußen verbunden sind („big trade-off hypothesis“). Nach dieser Sichtweise reduziert eine höhere Belastung mit Steuern und Abgaben die individuellen Leistungsanreize und behindert damit das Wachstum der Arbeitsproduktivität. Auf wirtschaftspolitischer Ebene war diese Ansicht verknüpft mit dem Ansatz der „trickle-down economics“, wonach eine steuerliche und regulatorische Entlastung von Unternehmen und reichen Privathaushalten letztlich auch für die einkommenschwachen Haushalte mit ökonomisch vorteilhaften Ergebnissen einhergehen sollte.

Die jüngere internationale Forschung im Bereich der Makroökonomik zieht jedoch die „big trade-off hypothesis“ in Zweifel und mit ihr den Ansatz der „trickle-down economics“. Dabei können angebotsseitige Argumente wie etwa die Schwächung des Humankapitals, politische Instabilität oder die Zunahme politischer Korruption und nachfrageseitige Argumente unterschieden werden.

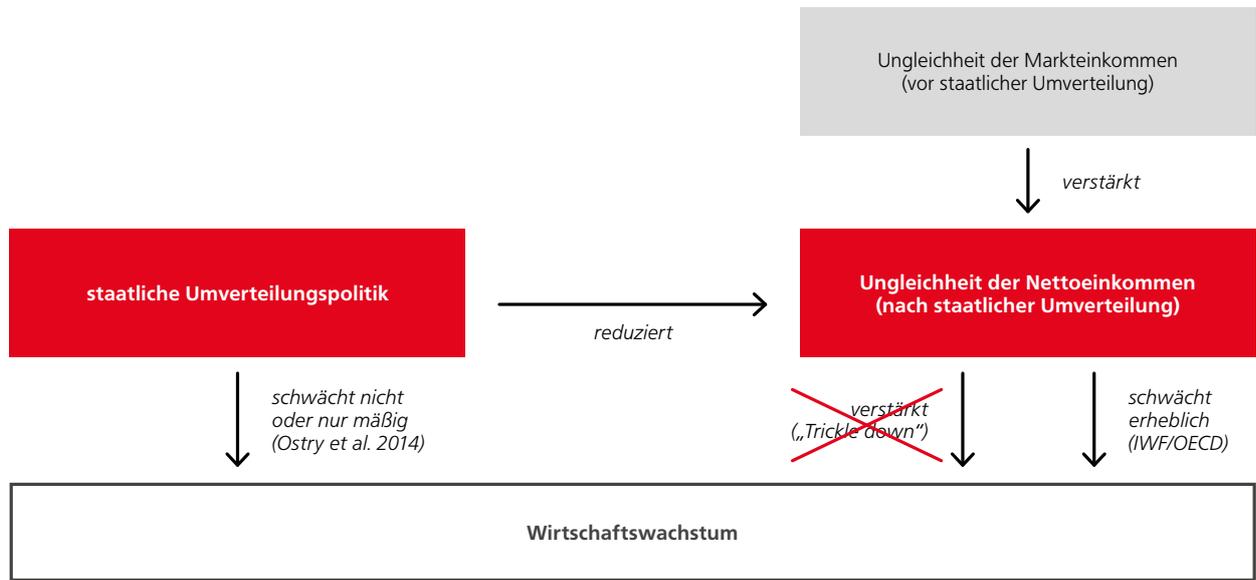
Ostry et al. (2014) führen sogenannte Wachstumsregressionen für eine Gruppe von Industrie- und Entwicklungs-

ländern durch und kommen zu dem Ergebnis, dass Länder mit höherer Einkommensungleichheit, gemessen am Gini-Koeffizient für die verfügbaren Haushaltseinkommen, in den vergangenen Jahrzehnten ein geringeres Wirtschaftswachstum und kürzere Wachstumsphasen zu verzeichnen hatten als Länder mit geringerer Einkommensungleichheit (unter Berücksichtigung anderer, das Wachstum beeinflussender Faktoren). Ostry et al. (2014) argumentieren ebenfalls, dass staatliche Einkommensumverteilung in der Regel positive Effekte auf das Wachstum hat. Zwar kann eine sehr starke staatliche Umverteilung wegen der damit einhergehenden Anreizwirkungen, isoliert betrachtet, einen negativen Effekt auf das Wachstum haben. Zugleich hat die staatliche Umverteilung aber einen indirekten positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum, eben weil sie die Ungleichheit der Nettoeinkommen reduziert. Für die meisten Länder wird daher durch staatliche Umverteilung das Wachstum insgesamt gestärkt. Und selbst bei extremer Umverteilung sind keine negativen Wachstumswirkungen zu erwarten.

Cingano (2014) bestätigt dieses Ergebnis für die Länder der OECD. Nach seinen Schätzungen wäre das Wirtschaftswachstum in Ländern wie den USA, dem Vereinigten Königreich oder Deutschland zwischen 1990 und 2010 um rund ein Fünftel höher gewesen, wenn der Gini-Koeffizient der Nettoeinkommen, d. h. die Einkommensungleichheit, nicht gestiegen wäre. In Ländern wie Neuseeland oder Mexiko waren die negativen Wachstumseffekte der Ungleichheit noch deutlich stärker (siehe Abbildung 11). Cingano (2014) argumentiert, dass insbesondere die Einkommensungleichheit am unteren Ende der Verteilung von Bedeutung ist. Die Erklärung ist, dass untere Einkommensgruppen im Zuge steigender Ungleichheit weniger in Bildung investieren können, wodurch die Entwicklung des Humankapitals geschwächt wird.

Bei der Interpretation dieser Ergebnisse ist zwar aus methodischer Sicht Vorsicht geboten, wie etwa Paul Krugman (2015) argumentiert. Denkbar wäre auch, dass in einzelnen Ländern ein geringes Wachstum ursächlich für den Anstieg der Einkommensungleichheit mitverantwortlich war. Die Hypothesen der „trickle-down economics“ erscheinen im Lichte der neueren Forschungsergebnisse jedenfalls kaum haltbar.

Abbildung 1
Positive Wachstumseffekte durch geringere Einkommensungleichheit statt „trickle-down economics“



Quelle: Eigene Darstellung.

Bei nachfrageseitiger Betrachtung liegt ein zentrales Problem in der Frage, wie bei hoher bzw. stark steigender Einkommensungleichheit eine hinreichend große Nachfrage generiert werden kann, um eine hohe Arbeitslosigkeit zu verhindern. Von besonderer Bedeutung ist dabei die Entwicklung des privaten Konsums, der in den entwickelten Volkswirtschaften in der Regel zwischen 60 und 70 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmacht: Wenn sich im Zuge steigender Ungleichheit die Einkommen der breiten Masse der Bevölkerung nur schwach entwickeln, droht entweder eine Überschuldung der privaten Haushalte, wenn die unteren Einkommensgruppen ihren Konsum kreditfinanziert hochhalten, oder ein gesamtwirtschaftlicher Nachfrageausfall.

So vertreten viele Ökonom_innen die These, dass der starke Anstieg der Einkommensungleichheit in den USA in einem ursächlichen Zusammenhang mit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007 ff. steht (für einen Literaturüberblick vgl. van Treeck 2014). Besondere Aufmerksamkeit in der breiteren Öffentlichkeit erlangte diese Hypothese durch einen 2010 veröffentlichten Bestseller von Raghuram Rajan (2010), früherer Chefökonom des IWF. Auch laut Thomas Piketty „gibt es keinerlei Zweifel daran, dass wachsende Ungleichheit zur Destabilisierung des US-amerikanischen Finanzsystems beigetragen hat“ (Piketty 2014: 391).

Der vermutete Zusammenhang zwischen steigender Einkommensungleichheit und der Entstehung einer Finanzkrise kennt verschiedene Varianten, deren Kern sich aber wie folgt zusammenfassen lässt: Seit Beginn der 1980er Jahre ist die Einkommensungleichheit in den USA stark gestiegen, insbesondere am obersten Ende der Einkommensverteilung. Die darunter liegenden Einkommensgruppen konnten ihre relativen Kaufkraftverluste aber teilweise durch längere Arbeitszeiten, geringere Ersparnis und höhere Verschuldung kompensieren (vgl. Reich 2010; Frank et al. 2014). Der Zugang zu

Kredit für Konsument_innen selbst mit zweifelhafter Bonität wurde ermöglicht durch deregulierte und innovative Kreditmärkte, aber auch durch die direkte politische Förderung von Immobilienkrediten und eine expansive Zinspolitik (vgl. Rajan 2010; Stiglitz 2012). Ohne die hohe Konsumorientierung und Kreditaufnahme aller Einkommensgruppen unterhalb der Spitzenverdiener_innen wäre das Wirtschaftswachstum demnach geringer und die Arbeitslosigkeit höher gewesen. Allerdings hat die Überschuldung der privaten Haushalte maßgeblich die Gefahr einer privaten Schuldenkrise erhöht, die sich schließlich in der Großen Rezession ab 2008 realisiert hat (Kumhof et al. 2015). Eine ganz ähnliche Entwicklung lässt sich für das Vereinigte Königreich und einige andere Länder insbesondere im angelsächsischen Raum feststellen, die im Vorfeld der Krise ebenfalls einen starken Anstieg der Spitzeneinkommen und der privaten Verschuldung erlebten. Aus dem kreditfinanzierten privaten Nachfrageboom resultierten in diesen Ländern zunehmende Leistungsbilanzdefizite, welche zunächst problemlos über die internationalen Finanzmärkte finanziert werden konnten, dann aber mit zur weltweiten Finanzkrise ab 2007 beitrugen.

In einer Reihe weiterer Länder wie China, Deutschland und Japan ist es in den Jahren vor der Krise ebenfalls zu deutlichen Verschiebungen in der Einkommensverteilung hin zu mehr Ungleichheit gekommen, allerdings gingen diese mit einer relativ schwachen binnenwirtschaftlichen Entwicklung und zunehmenden Exportüberschüssen einher. Kumhof et al. (2012) argumentieren, dass in China und anderen Schwellenländern das dort unterentwickelte Finanzsystem den unteren Einkommensgruppen den Zugang zu Krediten verweigerte, weswegen der Anstieg der Einkommensungleichheit in diesen Ländern mit einer Schwächung des privaten Konsums und nicht mit höherer Verschuldung einherging. Die reichen Haushalte, die von der Umverteilung profitierten, erwarben daher

Abbildung 2
Makroökonomische Ungleichgewichte durch Anstieg der Ungleichheit



Quelle: Eigene Darstellung.

in zunehmendem Maße ausländische Finanztitel, weil sie ihre gestiegenen Ersparnisse im Inland nicht attraktiv anlegen konnten.

In Deutschland (und anderen Exportüberschussländern) ist der Anteil der sehr hohen Einkommen an den gesamten Haushaltseinkommen (Topeinkommensquoten) weniger stark gestiegen als in den angelsächsischen Ländern. Während in den USA oder im Vereinigten Königreich die Unternehmen ihre steigenden Einnahmen unter dem Druck der „Shareholder Value-Orientierung“ und des „Markts für Manager“ an die Spitzenverdiener_innen innerhalb des Haushaltssektors weitergegeben haben, hat der Unternehmenssektor in Deutschland seine während der 2000er Jahre explodierenden Gewinne in hohem Maße einbehalten. Die damit einhergehende schwache Entwicklung der Lohn- bzw. Haushaltseinkommen (und die im Vergleich zu den angelsächsischen Ländern geringeren Möglichkeiten zu kreditfinanziertem Konsum) werden von vielen Ökonom_innen als eine Ursache für die schwache binnenwirtschaftliche Entwicklung und die hohe Exportabhängigkeit der deutschen Volkswirtschaft ausgemacht (vgl. Behringer et al. 2013).

Wenn eine hohe Einkommensungleichheit über die skizzierten Nachfrageeffekte die Wahrscheinlichkeit von Finanzkrisen erhöht (siehe Abbildung 2), verstärkt dies noch einmal den in den jüngeren Veröffentlichungen von IWF und OECD behaupteten negativen Zusammenhang zwischen Einkommensungleichheit und Wirtschaftswachstum.

Im Folgenden werden aktuelle Forschungsergebnisse zu drei möglichen makroökonomischen Auswirkungen steigender Einkommensungleichheit dargestellt und kritisch diskutiert: außenwirtschaftliche Ungleichgewichte (Kapitel 2), übermäßige private Haushaltsverschuldung (Kapitel 3) und schwaches Produktivitätswachstum (Kapitel 4). Es folgen einige abschließende Bemerkungen in Kapitel 5.

2

UNGLEICHHEIT UND AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UNGLEICHGEWICHTE

2.1 EINKOMMENSVERTEILUNG UND GESAMTWIRTSCHAFTLICHE NACHFRAGE

In der ökonomischen Theorie werden verschiedene Hypothesen zu den makroökonomischen Effekten der Einkommensverteilung diskutiert (siehe Tabelle 1; vgl. Behringer/van Treeck 2015). Zunächst muss zwischen der funktionalen bzw. sektoralen Einkommensverteilung (Löhne versus Gewinne bzw. Haushaltseinkommen versus Unternehmenseinkommen) und der personellen Einkommensverteilung (Ungleichheit der Haushaltseinkommen) unterschieden werden. In neoklassischen Standardmodellen, die auf der Annahme rationaler Wirtschaftssubjekte basieren, hat weder die funktionale/sektorale noch die personelle Einkommensverteilung Auswirkungen auf die Spar- und Investitionsentscheidungen der Wirtschaftssubjekte. Häufig basieren diese Modelle auf der Annahme des sogenannten repräsentativen Agenten, d. h. es wird von vornherein von der Einkommensverteilung abstrahiert. Die empirische Relevanz dieser Modelle muss jedoch bezweifelt werden.

In traditionellen keynesianischen Modellen sowie in neueren Modellen, in denen reiche Haushalte einen größeren Anteil zusätzlicher Einkommen sparen als ärmere Haushalte, führt eine steigende personelle Ungleichheit zu einem Anstieg der Ersparnis und damit unter Umständen zu einer Schwächung der Binnennachfrage. Dies wäre dann mit einer geringeren Importnachfrage und einer stärkeren Abhängigkeit des Wirtschaftswachstums von Exportüberschüssen verbunden. Mögliche Folgen wären ein Anstieg der Arbeitslosigkeit und Überschuldungstendenzen im Ausland und damit ein Anstieg der globalen, makroökonomischen Instabilität.

Zu gegenteiligen Ergebnissen führen Modelle, in denen das Konsumverhalten der Haushalte durch aufwärtsgerichtete Statusvergleiche geprägt ist (Frank et al. 2014). In solchen Modellen kann eine steigende personelle Ungleichheit zu sogenannten Ausgabenkaskaden führen: Wenn die Einkommen der Spitzenverdiener_innen und damit ihre Ausgaben für statu strächtige Güter (z. B. Wohnen, Ausbildung der Kinder, Gesundheitsausgaben) stark steigen, kann dies dazu führen, dass die darunter liegenden Einkommensgruppen sich unter

Tabelle 1
Theoretische Überlegungen zum Zusammenhang zwischen Einkommensverteilung und gesamtwirtschaftlicher Entwicklung

Theorie	Fokus auf personelle oder funktionale Verteilung	Effekt auf die Binnennachfrage	Effekt auf die Nettoexporte
traditionell neoklassisch		keine	keine
traditionell keynesianisch	personelle	negativ*	positiv*
Ausgabenkaskaden		positiv*	negativ*
Unternehmensschleier / Unterkonsumtionstheorie	funktionale	negativ*	positiv*
profitgetriebene Nachfrage		positiv*	negativ*

* Effekt eines Anstiegs der personellen Ungleichheit * Effekt eines relativen Anstiegs der Gewinne/Unternehmenseinkommen

Quelle: Eigene Darstellung.

Druck gesetzt fühlen, ihren Konsum ebenfalls zu steigern. Dies kann dann gesamtwirtschaftlich zu einer stärkeren Konsum- und Binnennachfrage führen, die sich aufgrund der damit einhergehenden höheren Importnachfrage tendenziell in Leistungsbilanzdefiziten niederschlägt. Unter Umständen kann die steigende personelle Ungleichheit auch zu einem Anstieg der privaten Haushaltsverschuldung führen, wenn die unteren Einkommensgruppen versuchen, ihren relativen Lebensstandard kreditfinanziert aufrechtzuerhalten. Eine Überschuldung der privaten Haushalte wiederum ist mit Gefahren für die gesamtwirtschaftliche Stabilität im Inland verbunden.

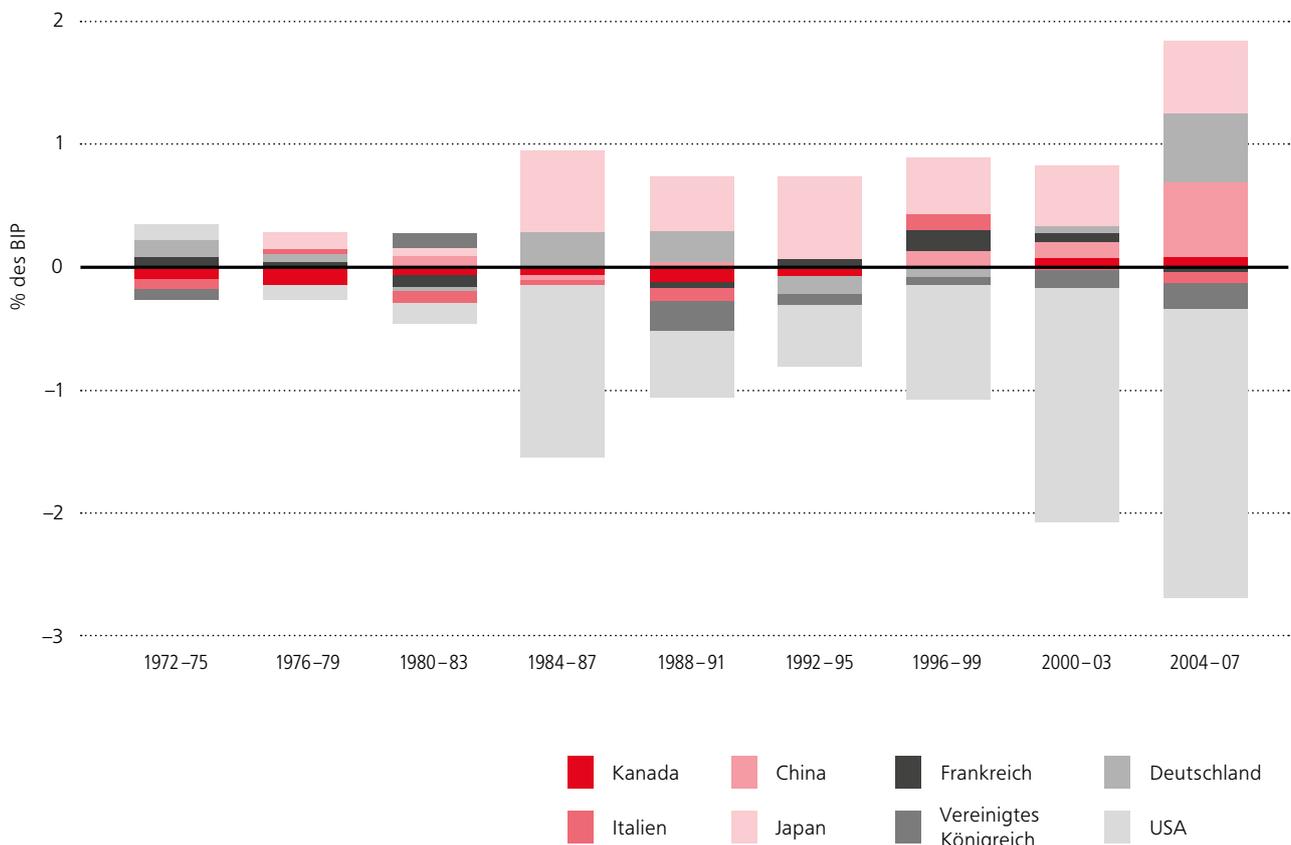
Wie genau steigende personelle Ungleichheit auf die Binnennachfrage und die gesamtwirtschaftliche Stabilität wirkt, ist somit eine empirische Frage. Die verschiedenen Fälle können je nach länderspezifischen Institutionen (z. B. Zugang zu Krediten, Qualität der sozialen Sicherung und der Daseinsvorsorge) und sozialen Normen (z. B. Vorsichtssparen, Verschuldungsbereitschaft der Konsument_innen), aber auch nach historischen Phasen relevant werden.

Auch hinsichtlich der möglichen gesamtwirtschaftlichen Effekte der funktionalen Einkommensverteilung können konkurrierende theoretische Ansätze unterschieden werden. Nach der klassischen Unterkonsumtionstheorie kann erwartet werden, dass ein Rückgang der Löhne bzw. der privaten Haushaltseinkommen im Verhältnis zu den Gewinnen bzw. Unternehmenseinkommen zu einer Schwächung der binnen-

wirtschaftlichen Nachfrage und zu einer entsprechend steigenden Abhängigkeit von den Nettoexporten führt. Hierzu kann es kommen, wenn die privaten Haushalte eine höhere Ausgabenneigung aus den laufenden Einkommen aufweisen als der Unternehmenssektor (Kalecki 1954; Bhaduri/Marglin 1990). In der neueren Literatur ist dieser Effekt unter dem Stichwort „Unternehmensschleier“ („corporate veil“) ebenfalls bekannt: Wenn die vom Unternehmenssektor einbehaltenen Gewinne im Vergleich zu den an den Haushaltssektor gezahlten Einkommen ansteigen, kann dies zu einer Schwächung der Konsumnachfrage führen, weil die Eigentümer_innen der Unternehmen die Einkommen, die in den Unternehmen verbleiben, nicht in gleichem Maße zur Grundlage für ihre Konsumentscheidungen machen wie ihre empfangenen Lohn- und Kapitaleinkommen.

Zu gegenteiligen Ergebnissen kommen Modelle der profitgetriebenen Nachfrage („profit-led growth“). Falls ein Anstieg der Profitabilität der Unternehmen, der durch eine Umverteilung zugunsten der Gewinne hervorgerufen wird, zu einer verstärkten Investitionsnachfrage führt und dieser Effekt die mögliche Schwächung der Konsumnachfrage überwiegt, ergibt sich insgesamt eine Stärkung der Binnennachfrage. Ein Grund hierfür könnte sein, dass die Unternehmen liquiditätsbeschränkt sind und vermehrte Gewinnein-kommen unmittelbar zur Finanzierung von Investitionen herangezogen werden.

Abbildung 3
Leistungsbilanzsalden in Prozent des Bruttoinlandsprodukts der G7-Länder und Chinas



Quelle: Behringer/van Treeck 2015.

2.2 STILISIERTE FAKTEN

Im Folgenden werden einige deskriptive Hinweise auf die Zusammenhänge zwischen funktionaler und personeller Einkommensverteilung einerseits und zwischen Einkommensverteilung und makroökonomischer Entwicklung andererseits gegeben. Der Fokus liegt dabei auf den G7-Ländern (Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, Vereinigtes Königreich und USA) sowie China, die zusammen über 60 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts ausmachen.

Abbildung 3 zeigt die Entwicklung der Leistungsbilanzsalden in den acht betrachteten Ländern zwischen 1972 und 2007, also in den dreieinhalb Jahrzehnten vor der jüngsten globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Die USA, das Vereinigte Königreich, China, Deutschland und Japan waren unmittelbar vor der Krise die Länder mit den weltweit größten Leistungsbilanzsalden.

Abbildung 4 zeigt in der linken Spalte für diese acht Länder die Entwicklung der Anteile der Topeinkommen am gesamten Vorsteuereinkommen der privaten Haushalte als Maß für die personelle Verteilung sowie des Anteils der Löhne an den gesamtwirtschaftlichen Einkommen als Maß für die funktionale Verteilung. In der rechten Spalte von Abbildung 4 sind die Finanzierungssalden (Einnahmen minus Ausgaben) des privaten Haushaltssektors und des Unternehmenssektors zu sehen. Ein Anstieg des Finanzierungssaldos spiegelt tendenziell eine schwache Nachfrageentwicklung im entsprechenden Sektor wider, während eine kräftige Nachfrageentwicklung mit einem Rückgang des Finanzierungssaldos einhergeht. Der Leistungsbilanzsaldo eines Landes ergibt sich definitorisch aus der Summe der Finanzierungssalden der privaten Haushalte, des Unternehmenssektors und des Staates. Hohe Leistungsbilanzsalden sind Ausdruck internationaler Ungleichgewichte.

Wie in Abbildung 4 zu erkennen, ist der Finanzierungssaldo des privaten Haushaltssektors in der Zeit vor der Krise in denjenigen Ländern besonders stark zurückgegangen, wo die Topeinkommensanteile (personelle Ungleichheit) stark zugenommen haben (USA, Vereinigtes Königreich, Kanada, Italien, Japan). In Deutschland und Frankreich, wo die Topeinkommensanteile relativ stabil waren, ist der Finanzierungssaldo des privaten Haushaltssektors hingegen nicht gefallen. Ebenfalls auffällig ist mit Blick auf die funktionale Einkommensverteilung, dass in Ländern mit stark fallendem Anteil der Löhne am Bruttoinlandsprodukt zugunsten eines steigenden Anteils der Gewinne (fallende Lohnquote) der Finanzierungssaldo des privaten Unternehmenssektors tendenziell stark gestiegen ist. Dies ist besonders deutlich für Kanada, Japan, China und Deutschland, wo der Unternehmenssektor über längere Zeiträume sogar Überschüsse erzielte. In China wies der Unternehmenssektor in den frühen 1990er Jahren hohe Finanzierungsdefizite auf, diese reduzierten sich jedoch mit dem Rückgang der Lohnquote und dem Anstieg des Leistungsbilanzsaldos in den folgenden Jahren. In den USA und im Vereinigten Königreich hingegen war die Entwicklung der Lohnquote relativ stabil und der Anstieg des Finanzierungssaldos des Unternehmenssektors war weniger stark ausgeprägt.

Die folgenden Abbildungen 5, 6 und 7 zeigen Veränderungen in der personellen und funktionalen Verteilung sowie in den sektoralen Finanzierungs- und in den Leistungsbilanzsalden zwischen Anfang/Mitte der 1980er Jahre und Mitte der 2000er Jahre für eine Gruppe von 20 Ländern.

Abbildung 5 zeigt einen deutlich positiven Zusammenhang zwischen dem Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors und dem Leistungsbilanzsaldo. Jedoch gibt es keinen systematischen Zusammenhang zwischen den Finanzierungssalden von privaten Unternehmen und Haushalten. Dieses Bild ist konsistent mit der Hypothese eines nichtneutralen Unternehmensschleiers, der dazu führt, dass steigende einbehaltene Unternehmensgewinne die Konsumnachfrage und insgesamt die Binnennachfrage schwächen, mit dem Ergebnis einer stärkeren Exportabhängigkeit des jeweiligen Landes und einem Anstieg des Leistungsbilanzsaldos.

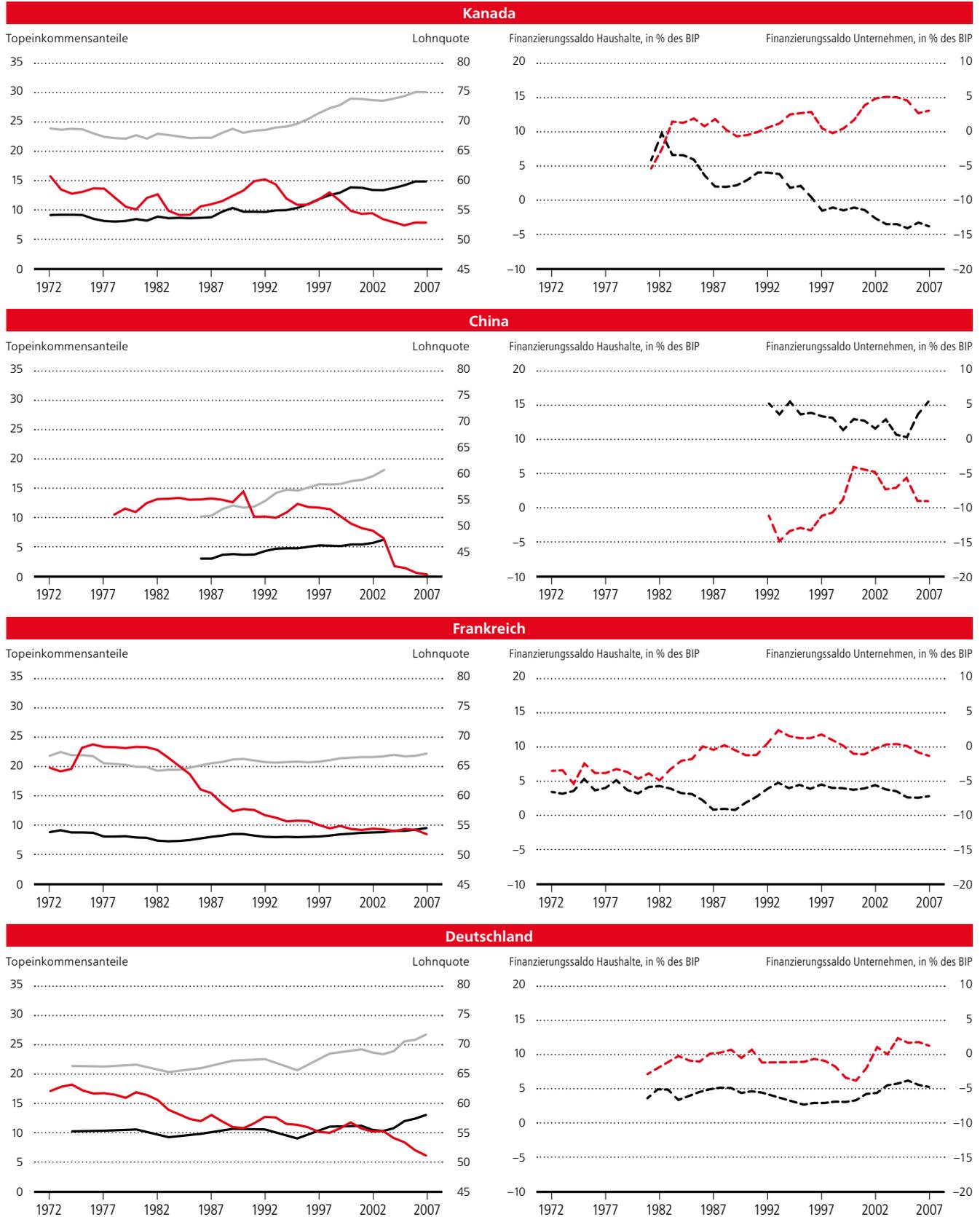
Aus Abbildung 6 wird ersichtlich, dass ein relativ starker Anstieg der Topeinkommensanteile tendenziell mit einem relativ starken Rückgang des Leistungsbilanzsaldos des jeweiligen Landes einherging, während der Zusammenhang zwischen Lohnquote und Leistungsbilanzsaldo über das gesamte Sample von 20 Ländern auf den ersten Blick wenig systematisch war. Es lässt sich aber festhalten, dass starke Rückgänge der Lohnquote eher mit einem Anstieg als mit einem Rückgang des Leistungsbilanzsaldos verbunden waren.

Wie Abbildung 7 zeigt, bestand zwischen personeller und funktionaler Einkommensverteilung kein systematischer Zusammenhang für die betrachtete Ländergruppe. Jedoch zeigt sich für die im Hinblick auf die globalen Ungleichgewichte maßgeblichen Länder das folgende Muster: Die Länder mit den größten Rückgängen des Leistungsbilanzsaldos (USA, Vereinigtes Königreich) wiesen starke Anstiege der Topeinkommensanteile bei gleichzeitig relativ geringen Veränderungen in der funktionalen Einkommensverteilung auf. Zugleich fallen in den Ländern mit den größten Anstiegen des Leistungsbilanzsaldos die starken Rückgänge der Lohnquote bei verhältnismäßig schwachen Anstiegen der Topeinkommensanteile auf. Eine ökonomische Erklärung für diesen Befund ist, dass in den angelsächsischen Ländern durch den starken Anstieg der Gehälter von Manager_innen einerseits die personelle Ungleichheit erhöht, andererseits die Lohnquote stabilisiert wurde. In Ländern wie Deutschland und Japan hingegen haben die Unternehmen im Zuge stark steigender Gewinne die Unternehmenssparsinn erhöht. Dies begrenzte den Anstieg der personellen Ungleichheit, weil einbehaltene Unternehmensgewinne nicht als Haushaltseinkommen verbucht werden. Einbehaltene Unternehmensgewinne bleiben bei der Berechnung personeller Einkommensverteilungsmaße unberücksichtigt.

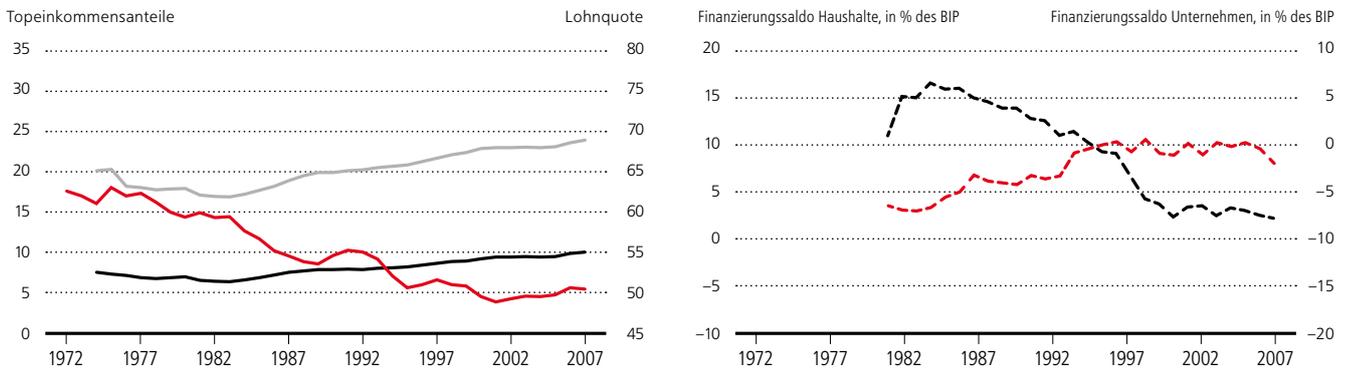
2.3 EMPIRISCHE ERGEBNISSE

Kumhof et al. (2012) argumentieren, dass ein erheblicher Teil der globalen Ungleichgewichte im Außenhandel durch die Interaktion zwischen Einkommensungleichheit und dem Entwicklungsstand des Finanzsystems in einzelnen Ländern erklärt werden kann. In den USA und im Vereinigten Königreich beispielsweise führte der Anstieg der Ungleichheit gemäß Kumhof et al. (2012) dazu, dass die unteren Einkommensgruppen sich zunehmend bei den reichen inländischen Haushalten und auf den internationalen Finanzmärkten verschuldeten und so ihren Konsum kreditfinanziert hochhalten konnten. Überdies reagierten die privaten Investitionen positiv auf den Anstieg der Profitabilität. Aus dem kreditfinanzierten privaten Nachfrageschub resultierten in diesen Ländern zunehmende

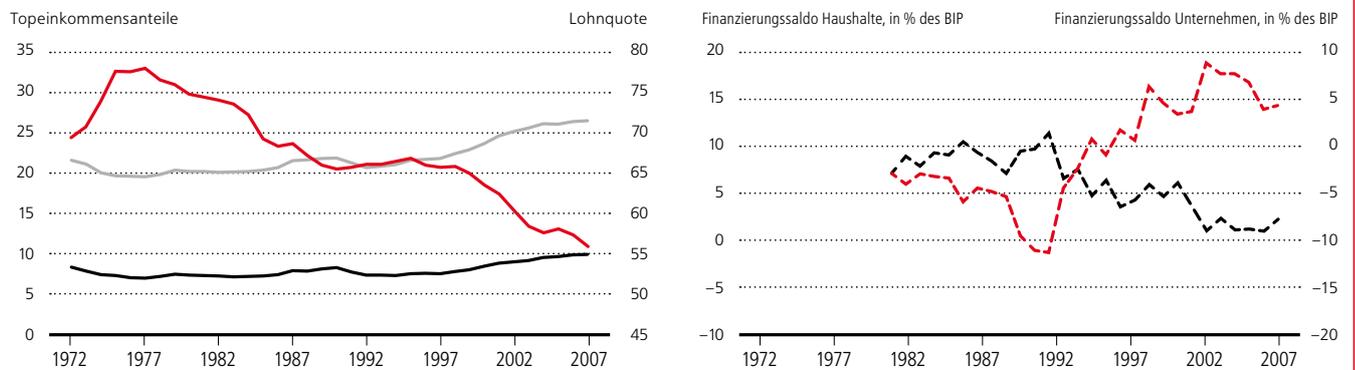
Abbildung 4
Funktionale und personelle Einkommensverteilung und sektorale Finanzierungssalden



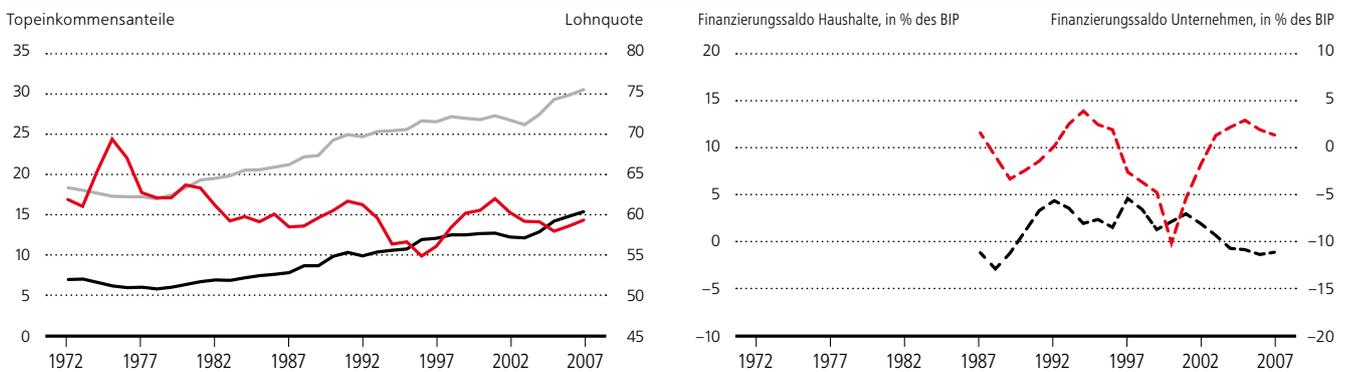
Italien



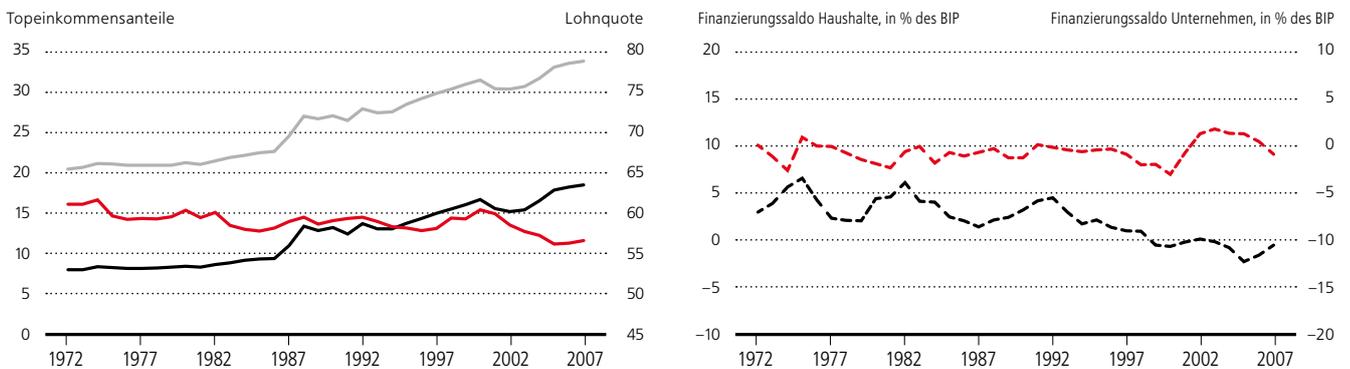
Japan



Vereinigtes Königreich



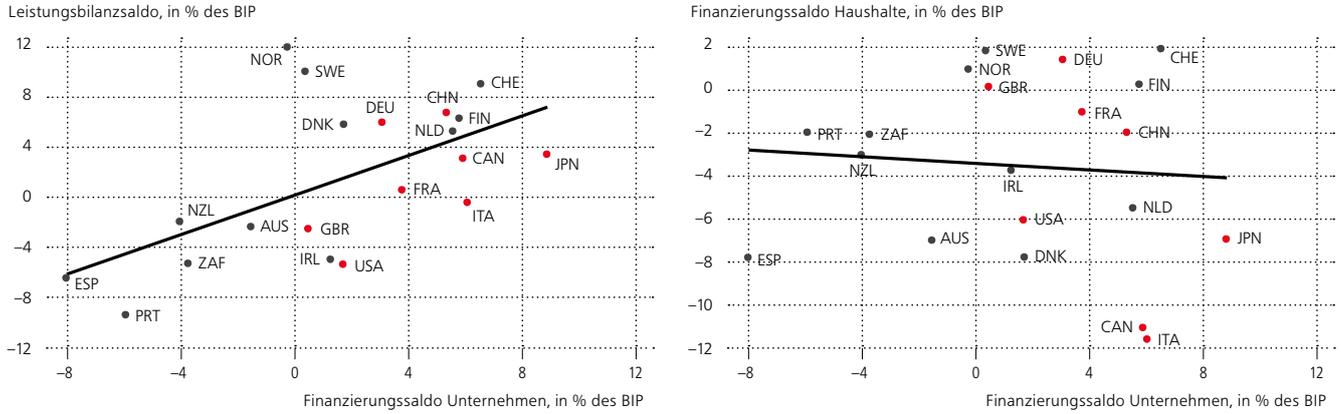
USA



— Top 1 % Einkommensanteil — Top 5 % Einkommensanteil — Lohnquote
 - - - Finanzierungssaldo Haushalte - - - Finanzierungssaldo Unternehmen

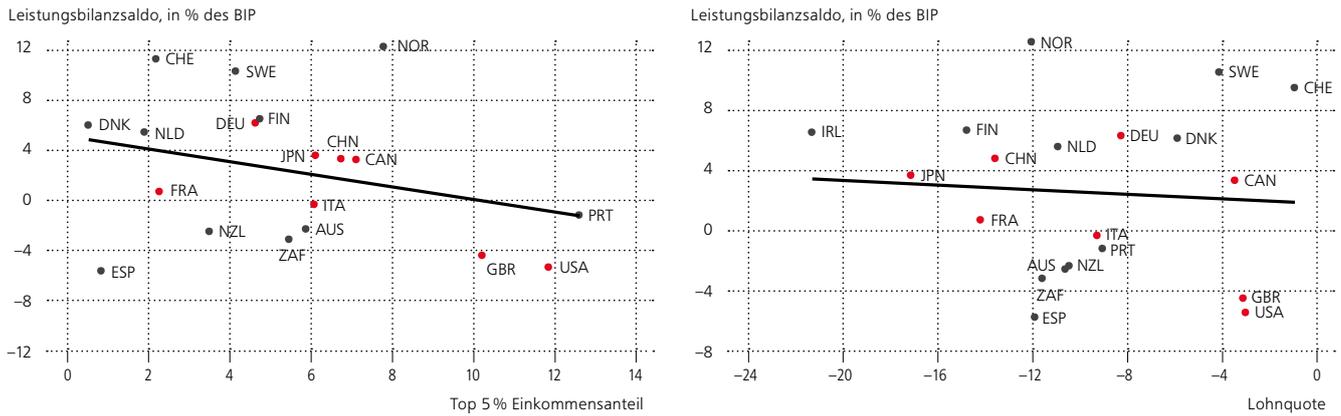
Quelle: Behringer/van Treeck 2015.

Abbildung 5
Sektorale Finanzierungssalden und Leistungsbilanzsaldo
 Veränderung zwischen Anfang/Mitte der 1980er Jahre und Mitte der 2000er Jahre



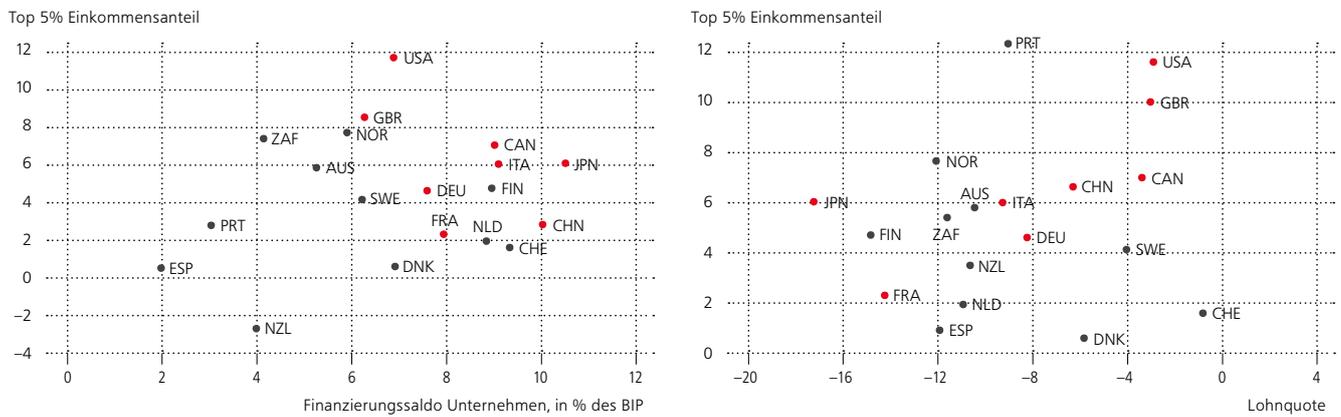
Quelle: Behringer/van Treeck 2015.

Abbildung 6
Einkommensverteilung und Leistungsbilanzsaldo
 Veränderung zwischen Anfang/Mitte der 1980er Jahre und Mitte der 2000er Jahre



Quelle: Behringer/van Treeck 2015.

Abbildung 7
Einkommensverteilung und Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors
 Veränderung zwischen Anfang/Mitte der 1980er Jahre und Mitte der 2000er Jahre



Quelle: Behringer/van Treeck 2015.

Leistungsbilanzdefizite, welche zunächst problemlos über die internationalen Finanzmärkte finanziert werden konnten, dann aber mit zur Entstehung der weltweiten Finanzkrise ab 2007 beitrugen.

Kumhof et al. (2012) argumentieren zudem, dass in China und anderen Schwellenländern das dort unterentwickelte Finanzsystem den unteren Einkommensgruppen den Zugang zu Krediten erschwerte, weswegen der Anstieg der Einkommensungleichheit in diesen Ländern mit einer Schwächung des privaten Konsums und nicht mit einer höheren Verschuldung einherging. Die reichen Haushalte, die von der Umverteilung profitierten, erwarben daher in zunehmendem Maße ausländische Finanztitel, weil sie ihre gestiegenen Ersparnisse im Inland nicht attraktiv anlegen konnten.

Die funktionale Einkommensverteilung bleibt in der theoretischen und empirischen Analyse von Kumhof et al. (2012) jedoch unberücksichtigt. Wie in den vorangehenden Abschnitten erörtert, dürften gleichwohl der starke Rückgang der Lohnquote und der damit verbundene Anstieg der einbehaltenen Unternehmensgewinne und der Nettogeldvermögensbildung der Unternehmen in Ländern wie Deutschland, Japan oder China einen erheblichen Beitrag zu den dortigen Leistungsbilanzüberschüssen geleistet haben (Belabed et al. 2013; Grüning et al. 2015).

Behringer und van Treeck (2015) führen daher eine panel-ökonomische Untersuchung durch, in der neben einer Reihe von Standardvariablen, die üblicherweise in Schätzungen zu Leistungsbilanzdeterminanten verwendet werden (vgl. z. B. Chinn/Prasad 2003; Gruber/Kamin 2007; Lee et al. 2008), auch der Einfluss der personellen und funktionalen Einkommensverteilung auf die Entwicklung von Leistungsbilanzsalden berücksichtigt wird.

Die Schätzungen beinhalten neben den Verteilungsvariablen die folgenden erklärenden Variablen für die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos in Prozent des Bruttoinlandsprodukts:

- Das Nettoauslandsvermögen: Wegen der hieraus entstehenden Primäreinkommensströme wirkt das Nettoauslandsvermögen typischerweise positiv auf den Leistungsbilanzsaldo.
- Das relative Pro-Kopf-Einkommen: Gemäß der neoklassischen Konvergenzhypothese hängt das relative Pro-Kopf-Einkommen eines Landes positiv mit dem Leistungsbilanzsaldo zusammen, da ärmere Länder mit kleinerem Kapitalstock schneller wachsen müssten („catching up“).
- Das Wirtschaftswachstum: Ein kräftiges Wachstum führt tendenziell zu höheren Importen und damit zu einem geringeren Leistungsbilanzsaldo.
- Demografische Faktoren (Abhängigkeitsquotient und Bevölkerungswachstum): Ein hohes Bevölkerungswachstum bzw. ein hoher Anteil älterer Menschen relativ zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter führt zu einer sinkenden Ersparnis und entsprechend zu einem Rückgang des Leistungsbilanzsaldos.
- Die Terms of Trade: Bei verbesserten Terms of Trade, etwa wegen eines Anstiegs der Export- gegenüber den Importpreisen, steigt tendenziell der Leistungsbilanzsaldo.
- Der Entwicklungsstand des Finanzsystems (Kredite an den Privatsektor in Prozent des Bruttoinlandsprodukts): Länder mit entwickelten Finanzmärkten sind attraktiv für ausländi-

sche Ersparnisse, weswegen ein negativer Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzsaldo erwartet werden kann.

- Der Finanzierungssaldo des Staates: Ein staatliches Defizit erhöht die privaten Haushaltseinkommen und stärkt darüber die aggregierte Nachfrage mit dem Ergebnis eines geringeren Leistungsbilanzsaldos. Lediglich im Fall perfekter Ricardianischer Äquivalenz gleichen die privaten Haushalte jedes Defizit des Staates durch eine entsprechend höhere Ersparnis in Erwartung künftiger Steuererhöhungen aus.

Behringer und van Treeck (2015) verwenden eine Vielzahl verschiedener Spezifikationen und führen Robustheitstests durch, um den Erklärungsbeitrag verschiedener Verteilungsvariablen auf die Entwicklung der Leistungsbilanzsalden für den Zeitraum 1972–2007 abzuschätzen. Abbildung 8 zeigt exemplarisch für eine Spezifikation die Erklärungsbeiträge der einzelnen Variablen zur geschätzten Entwicklung der Leistungsbilanzsalden von Deutschland, Japan und den USA im Zeitraum 1980/83–2004/07.

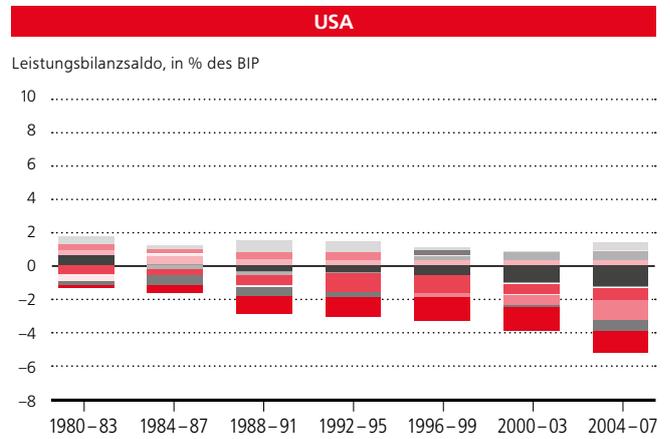
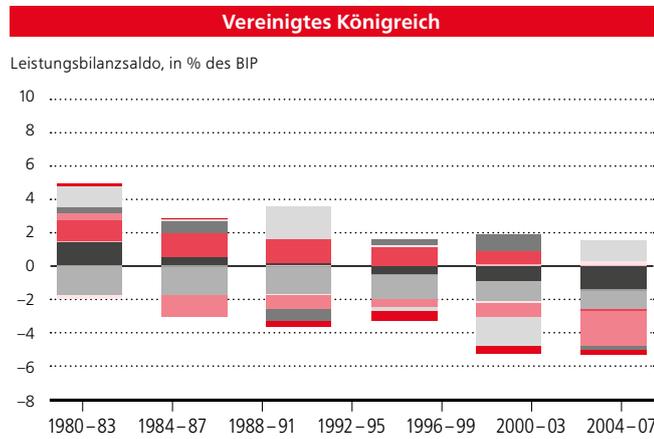
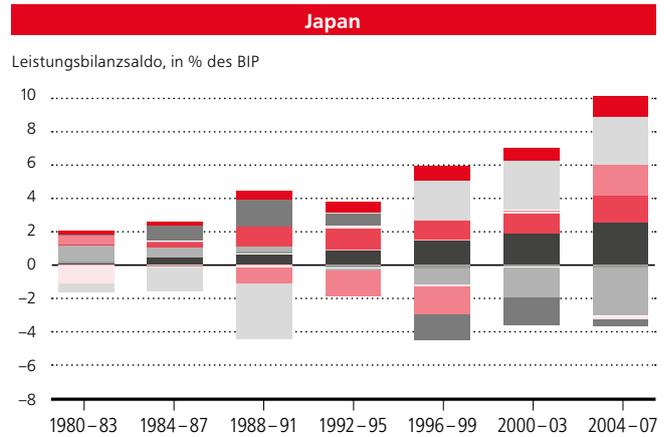
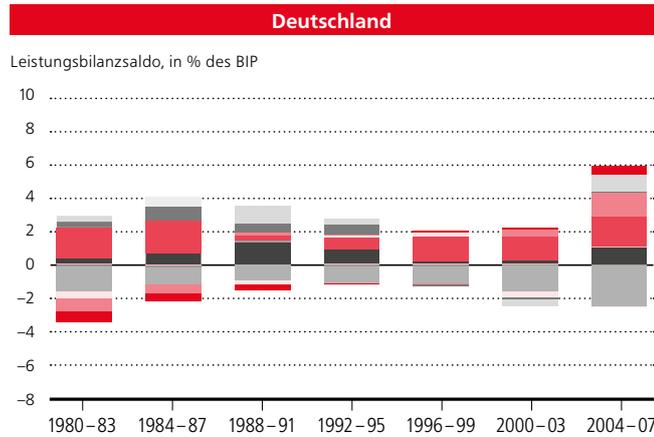
Es wird deutlich, dass sowohl der Einkommensanteil der Top-Ein-Prozent als auch der Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors („corporate veil“) erheblich zur Erklärung der Leistungsbilanzungleichgewichte beitragen.

In den USA ist der negative Effekt der personellen Einkommensungleichheit auf die private Haushaltseinsparnis und damit auf den Leistungsbilanzsaldo besonders groß. Dieses Ergebnis kann als Ausdruck von stark ausgeprägten Ausgabenkaskaden interpretiert werden. Hingegen hat sich die Nettoersparnis des Unternehmenssektors kaum verändert. Zusammengenommen erklären die personelle Einkommensverteilung und der Unternehmensschleier einen beträchtlichen Teil des Rückgangs des Leistungsbilanzsaldos in den USA seit Beginn der 1980er Jahre.

In Deutschland und Japan hingegen sind die Spitzeneinkommensquoten weitaus weniger stark angestiegen. Dies kann als eine Ursache dafür angesehen werden, dass die Ausgabenkaskaden in diesen Ländern deutlich schwächer ausgefallen sind. Allerdings erklären die stark steigenden Unternehmensersparnisse infolge eines kräftigen Anstiegs der Gewinne bei schleppender Entwicklung der Löhne und allgemein der Haushaltseinkommen einen Großteil des Anstiegs der Leistungsbilanzüberschüsse in diesen Ländern.

Wagner (2011) bringt die These eines Zusammenhangs zwischen schwacher Lohnentwicklung und Exportüberschuss für Deutschland wie folgt auf den Punkt: „Gerade das deutsche Wirtschaftsmodell hat erheblich zur Instabilität in der Eurozone beigetragen. Es hat eine exzessive Exportstrategie verfolgt, die durch stagnierende Reallöhne gestützt wurde. Wenn sich die Einkommen der breiten Masse der Bevölkerung nur schwach entwickeln, kommt die Binnennachfrage ebenfalls nicht voran. Man kann dann auch nicht mehr Waren und Dienstleistungen im Ausland kaufen. Wenn aber ein Land immer mehr an Gütern produziert, als es selbst verbraucht, müssen andere Staaten sich zwangsläufig verschulden. Diesen Staaten wurden sukzessive die Wirtschaftsbasis, also die Arbeitsplätze und damit auch die Steuerkraft, entzogen – und in Deutschland häuften sich die Vermögen an“ (Wagner 2011: 32).

Abbildung 8
Erklärungsbeiträge zur Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos



- | | | | |
|---|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> Nettoauslandsposition Wirtschaftswachstum Bevölkerungswachstum | <ul style="list-style-type: none"> Kredite an den Privatsektor Finanzierungssaldo Unternehmen | <ul style="list-style-type: none"> relatives Einkommen Abhängigkeitsquotient | <ul style="list-style-type: none"> Terms of Trade Finanzierungssaldo Staat Top 1 % Einkommensanteil |
|---|--|---|---|

Quelle: Behringer/van Treeck 2015.

3

UNGLEICHHEIT UND PRIVATE VERSCHULDUNG

3.1 EINKOMMENSUNGLEICHHEIT, HAUSHALTSVERSCHULDUNG UND DIE FINANZKRISE

Bis heute diskutieren Ökonom_innen kontrovers die tieferen Ursachen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise nach 2007. Als mögliche Gründe werden in der wirtschaftspolitischen Debatte häufig die Auswirkungen der Verbriefungen von Subprime-Krediten auf das systemische Risiko (Mian/Sufi 2009; Keys et al. 2010), eine zu lockere Geldpolitik in Verbindung mit einer exzessiven Liberalisierung der Finanzmärkte (Taylor 2009) sowie globale Leistungsbilanzungleichgewichte (Blanchard/Milesi-Ferretti 2009; Obstfeld/Rogoff 2009) genannt. Diese Faktoren sind insbesondere in den Jahren unmittelbar vor der Finanzkrise von Bedeutung, als die Haushaltsverschuldung in einigen Ländern sehr stark zunahm (Kumhof et al. 2015). Viele Ökonom_innen sind auch der Auffassung, dass im starken Anstieg der Einkommensungleichheit eine längerfristige strukturelle Ursache der Finanz- und Wirtschaftskrise zu sehen ist (für einen Literaturüberblick vgl. van Treeck 2014). Im Folgenden werden deshalb verschiedene Varianten dieser These dargestellt, die sich in angebots- und nachfrage-seitigen Erklärungen untergliedern lassen.

Angebotsseitige Argumente

Seit Beginn der 1980er Jahre ist die Lohn- und Einkommensungleichheit in den USA stark gestiegen. Während Haushalte am oberen Ende der Einkommensverteilung in den vergangenen Jahrzehnten deutliche Einkommenszuwächse erzielen konnten, sah sich die US-amerikanische Mittelschicht mit stagnierenden Gehältern bei einer zunehmenden Arbeitsplatzunsicherheit konfrontiert. Rajan (2010) argumentiert, dass durch die wachsende Einkommenskluff der politische Druck auf eine erleichterte Kreditvergabe stark zugenommen hat. Die Ausweitung der privaten Kreditvergabe bzw. die gezielte Förderung von Immobilienkrediten insbesondere für einkommensschwache Haushalte wurde durch deregulierte und innovative Finanzmärkte erleichtert. Dies hatte zwar vorübergehend eine Steigerung des privaten Konsums sowie der Bauinvestitionen zur Folge und trug zur Entstehung neuer

Arbeitsplätze bei. Die gelockerte Kreditvergabe selbst für Konsument_innen mit schlechter Kreditbonität führte jedoch zu einer Verzerrung der Immobilienpreise und falschen Anreizen im Finanzsektor.

Fitoussi und Stiglitz (2009) sowie Fitoussi und Saraceno (2010) vertreten ebenfalls die These, dass eine wesentliche Ursache der globalen Finanzkrise in strukturellen Veränderungen der Einkommensverteilung liegt. Demnach hat eine wachsende Lohn- und Einkommensungleichheit eine Schwächung der aggregierten Nachfrage erzeugt, da die unteren Einkommensgruppen in der Regel eine größere Konsumneigung aufweisen als reiche Haushalte. In den USA konnten die nachfragehemmenden Effekte steigender Ungleichheit allerdings durch eine expansive Geldpolitik verhindert werden, was ein nicht nachhaltiges Kreditwachstum beförderte. Demgegenüber stand der Wunsch einkommensstarker Haushalte, in Finanzanlagen zu investieren, mit denen sich eine hohe Rendite erzielen ließ, was zur Blasenbildung im US-amerikanischen Immobilienmarkt beitrug.

Kumhof et al. (2015) argumentieren, dass die zunehmende Einkommensungleichheit durch die Ersparnis der oberen Einkommensgruppen ein vermehrtes Kreditangebot geschaffen hat. In einem dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell (DSGE) wird gezeigt, wie eine hohe Haushaltsverschuldung und finanzielle Instabilität durch (permanente) Schocks auf die Einkommensanteile von zwei Haushaltstypen entstehen: eine Einkommensgruppe aus Spitzenverdiener_innen (oberste fünf Prozent der Einkommensverteilung), deren Einkommensanteil im Zeitverlauf zunimmt, und eine Einkommensgruppe unterhalb der reichen Haushalte (untere 95 Prozent der Einkommensverteilung), deren Einkommensanteil im Zeitverlauf entsprechend abnimmt. Eine zentrale Annahme des Modells ist, dass der Aufbau von Finanzvermögen zusätzlichen Nutzen stiftet, sodass einkommensstarke Haushalte nur einen Teil ihrer Einkommenszuwächse für höhere Konsumausgaben verwenden. Die Akkumulation von Finanzvermögen von Haushalten am oberen Ende der Verteilung erlaubt allen Einkommensgruppen unterhalb der Spitzenverdiener_innen zwar, ihr Konsumniveau durch die Aufnahme von Krediten trotz relativer Einkommensverluste weitgehend aufrechtzuerhalten. Der persistente

Anstieg der Verschuldung der unteren Einkommensgruppe führt allerdings zu finanzieller Instabilität und erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Finanzkrise. Dieser Mechanismus erlaubt Kumhof et al. (2015), die wesentlichen Entwicklungen der Einkommensungleichheit und Haushaltsverschuldung in den USA vor der Großen Rezession zu replizieren.

Nachfrageseitige Argumente

Demgegenüber stand die vor der Großen Rezession weitverbreitete Ansicht, dass die wachsende Ungleichheit hauptsächlich eine höhere Volatilität der transitorischen, d. h. der unerwartet anfallenden Einkommen widerspiegelt. Die zunehmende Verfügbarkeit von Krediten ist demnach eine effiziente Reaktion der Märkte, die es den privaten Haushalten erlaubt, ihren Konsum im Kontext instabiler Einkommensverläufe zu glätten. Krueger und Perri (2006) kommen beispielsweise anhand einer Mikrodatenanalyse für die USA zu dem Ergebnis, dass die Konsumungleichheit zwischen 1980 und 2003 langsamer zugenommen hat als die Einkommensungleichheit. Während die Einkommens- und Konsumungleichheit zwischen Haushaltsgruppen jedoch ähnlich stark gestiegen ist, fällt der Anstieg der Konsumungleichheit innerhalb von Haushaltsgruppen mit denselben Merkmalen deutlich schwächer aus als die Einkommensungleichheit. Krueger und Perri (2006) argumentieren, dass die Ungleichheit innerhalb von Haushaltsgruppen durch transitorische Einkommensschocks verursacht wird, gegen die sich Haushalte auf den Kreditmärkten versichern können, während die Ungleichheit zwischen Haushaltsgruppen permanente Veränderungen der Einkommensverteilung widerspiegelt. Vor diesem Hintergrund begründen sie die hohe Korrelation zwischen den unbesicherten Konsumentenkrediten relativ zum verfügbaren Einkommen und dem Gini-Koeffizienten der Haushaltseinkommen mit einer höheren Kreditnachfrage der privaten Haushalte als Reaktion auf eine gestiegene Volatilität der transitorischen Einkommensschocks. Die jüngere empirische Forschung liefert allerdings überzeugende Belege, dass die wachsende Einkommensungleichheit der vergangenen Jahrzehnte nahezu vollständig auf den Anstieg der Ungleichheit der permanenten Einkommen zurückzuführen ist, wohingegen die Volatilität der transitorischen Einkommen eher gering war (Kopczuk et al. 2010).

Das theoretische Fundament der Argumentation von Krueger und Perri (2006) liefert die permanente Einkommenshypothese (Friedman 1957), nach der die Verteilung der permanenten Einkommen bzw. Lebenseinkommen zwischen den Haushalten keinen Einfluss auf den aggregierten Konsum und die private Haushaltsverschuldung hat. Die empirische Evidenz scheint die permanente Einkommenshypothese jedoch zu widerlegen. Dynan et al. (2004) finden etwa auf Basis von Mikrodaten für die USA einen positiven Zusammenhang zwischen der Sparquote und dem Lebenseinkommen von Haushalten mit Personen im erwerbsfähigen Alter (30–59 Jahre). Haushalte mit einem geringeren Lebenseinkommen verwenden demnach in der Regel einen größeren Anteil ihres Einkommens für Konsumausgaben als Haushalte mit einem höheren Lebenseinkommen.

Frank (2007) führt den Anstieg der Haushaltsverschuldung in den USA hingegen darauf zurück, dass Haushalte unter-

halb der Spitzenverdiener_innen aufgrund der relativen Einkommensverluste gleichsam gezwungen waren, ihre Kreditnachfrage auszuweiten, um mit dem gestiegenen Konsumstandard der oberen Einkommensgruppen Schritt zu halten. Diese Argumentation beruht auf der relativen Einkommenshypothese (Duesenberry 1949), wonach der Nutzen eines Konsumenten bzw. einer Konsumentin auch vom Konsumverhalten anderer Haushalte abhängig ist. Frank et al. (2014) illustrieren anhand eines einfachen Modells, wie lokale, aufwärtsgerichtete Statusvergleiche bei einer steigenden Einkommensungleichheit zu sogenannten Ausgabenkaskaden führen können. Dabei wird angenommen, dass sich der gewünschte Konsum der Haushalte unterhalb des obersten Einkommensquantils sowohl am eigenen Einkommen als auch am Konsum der jeweils nächsthöheren Einkommensgruppe orientiert. Ein Anstieg der permanenten Einkommen im obersten Einkommensquantil führt zu höheren Konsumausgaben der Spitzenverdiener_innen. Dadurch erhöht sich aber der Druck auf die darunter liegenden Einkommensgruppen, ihren Konsum ebenfalls zu erhöhen, was zu einem Rückgang der aggregierten Sparquote, einer Ausweitung der Arbeitszeit und einem Anstieg der Haushaltsverschuldung führen kann.

Wie in diesem Abschnitt beschrieben, wurden in den vergangenen Jahren zahlreiche Erklärungsansätze entwickelt, die einen kausalen Zusammenhang von steigender Ungleichheit, privater Haushaltsverschuldung und der Finanzkrise ab 2007 sehen. Wenngleich das Ausgabenkaskadenmodell etwa in den USA und einer Reihe weiterer Länder empirisch von großer Relevanz zu sein scheint, sind angebots- und nachfrageseitige Argumentationen nicht streng getrennt voneinander zu betrachten. Die staatliche Kreditförderung und die expansive Geldpolitik stellten etwa wichtige Bausteine dar, um die relativen Kaufkraftverluste der Mittelschicht durch erleichterte Kreditbedingungen zu kompensieren.

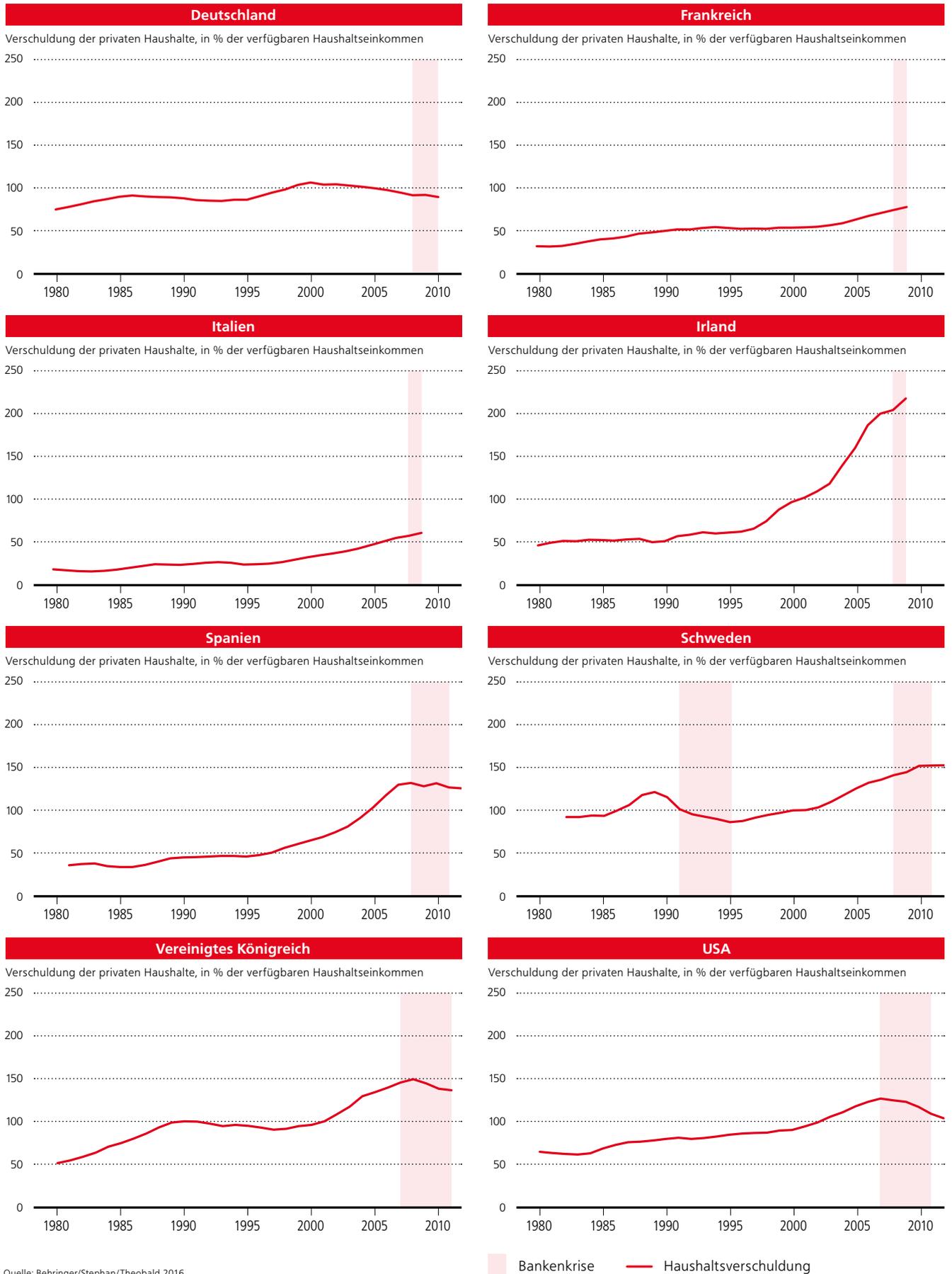
Andere Ökonom_innen vertreten hingegen die These, dass der starke Anstieg der Lohn- und Einkommensungleichheit und der Finanzkollaps des Jahres 2007 nicht in einer kausalen Beziehung zueinander stehen, sondern lediglich aufgrund gemeinsamer Ursachen zeitlich zusammenfallen. Krugman (2010) und Acemoglu (2011) betonen insbesondere die Rolle des Finanzsektors für den Anstieg der Ungleichheit bei gleichzeitiger Zunahme der privaten Haushaltsverschuldung: Diese Entwicklungen wurden durch überhöhte Bonuszahlungen und eine exorbitante Vergütung für die Manager_innen in der Finanzindustrie sowie deren politische Einflussnahme auf die Deregulierung des Finanzsektors vorangetrieben. Nach dieser Auffassung sind die wachsenden Einkommensunterschiede und die zunehmende Anfälligkeit des Finanzsystems als sich überschneidende Ereignisse anzusehen.

3.2 STILISIERTE FAKTEN

Im Folgenden werden für ausgewählte Länder einige stilisierte Fakten zum Zusammenhang einer exzessiven Ausweitung der privaten Verschuldung und der Finanzkrise einerseits sowie der zunehmenden Einkommensungleichheit und der Haushaltsverschuldung andererseits dargelegt.

Die jüngere makroökonomische Forschung zu den Ursachen von Banken Krisen dokumentiert, dass Kreditbooms im

Abbildung 9
Haushaltsverschuldung und Bankenkrise



Privatsektor das Risiko einer systemischen Bankenkrise signifikant erhöhen (Schularick/Taylor 2012). Abbildung 9 veranschaulicht die Entwicklung der gesamten Kredite der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen für den Zeitraum 1980–2013. Für die Verschuldung der privaten Haushalte werden Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) verwendet, die Definition einer systemischen Bankenkrise orientiert sich an Laeven und Valencia (2012).

Es zeigt sich, dass die Verschuldung der privaten Haushalte in vielen Ländern vor der Finanzkrise erheblich angestiegen ist. Die einzelnen Länder unterscheiden sich allerdings im Hinblick auf das Ausmaß und den Zeitpunkt des Anstiegs. In den USA und im Vereinigten Königreich nahm die Haushaltsverschuldung etwa seit den 1980er Jahren stetig zu. In Irland, Schweden, Spanien und Italien stieg die Verschuldung der privaten Haushalte hingegen erst ab Mitte der 1990er Jahre, wobei die Zunahme in Italien deutlich geringer ausfällt als etwa in Spanien oder Irland. Auffällig ist zudem, dass sich der Anstieg der Haushaltsverschuldung mit Ausnahme von Deutschland und Frankreich in den meisten Ländern unmittelbar vor der Krise stark beschleunigte.

Abbildung 10 illustriert die Entwicklung des Einkommensanteils der Top-Ein-Prozent und Top-Zehn-Prozent an den gesamten Vorsteuereinkommen der privaten Haushalte sowie die private Haushaltsverschuldung für ausgewählte Länder. Für die Topeinkommensanteile werden Daten aus der World Wealth and Income Database (WID) verwendet.

Vor Beginn der Finanzkrise ging die wachsende Ungleichheit insbesondere in den angelsächsischen Ländern mit einem starken Anstieg der privaten Verschuldung einher. Zwischen 1983 und 2007 sind die Einkommensanteile der Top-Ein-Prozent bzw. Top-Zehn-Prozent in den USA von rund 10 bzw. 30 Prozent auf etwa 20 bzw. 45 Prozent gestiegen. Im gleichen Zeitraum hat sich die Haushaltsverschuldung nahezu verdoppelt (von rund 60 auf 125 Prozent). Eine ganz ähnliche Entwicklung lässt sich für das Vereinigte Königreich feststellen. Die Einkommensanteile der Top-Ein-Prozent bzw. Top-Zehn-Prozent nahmen seit Anfang der 1980er Jahre bis zur Finanzkrise jeweils um rund zehn Prozentpunkte zu. Gleichzeitig ist die Verschuldung der privaten Haushalte stark angestiegen (von rund 45 auf 145 Prozent). Analysen auf der Basis von Mikrodaten bestätigen zudem, dass die Verschuldung entlang der Einkommensverteilung gerade in Ländern mit einem starken Anstieg der Ungleichheit sehr ungleichmäßig ausfiel (Lebarz 2015). So ist der Kreditboom der privaten Haushalte in den USA und im Vereinigten Königreich größtenteils auf die Einkommensgruppen unterhalb der Spitzenverdiener_innen zurückzuführen (Cynamon/Fazzari 2016; Kumhof et al. 2015).

In Deutschland, Italien, Irland und Schweden nahmen die Topeinkommensanteile eher moderat oder erst während der 2000er Jahre zu. In Frankreich und Spanien blieb die Einkommenskonzentration am oberen Ende der Verteilung im Beobachtungszeitraum sogar in etwa konstant. Mit Ausnahme von Irland und Spanien fiel die Zunahme der Haushaltsverschuldung in diesen Ländern allerdings auch weniger stark aus. Zudem war die Verschuldung in diesen Ländern im Gegensatz zu den angelsächsischen Ländern und Spanien auch gleichmäßiger über die einzelnen Einkommensgruppen verteilt.

3.3 EMPIRISCHE ERGEBNISSE

Die Studie von Atkinson und Morelli (2010) ist eine der ersten empirischen Analysen, die sich mit der Frage beschäftigt, ob die steigende Ungleichheit in einem ursächlichen Zusammenhang mit der jüngsten globalen Finanz- und Wirtschaftskrise steht. Die Autoren werten mithilfe einer sogenannten Ereignisstudie die Entwicklung verschiedener Ungleichheitsmaße vor bzw. nach Auftreten einer systemischen Bankenkrise für 25 Länder über den Zeitraum 1910–2010 aus. Insgesamt finden sie nur begrenzte Evidenz, dass systemischen Bankenkrisen typischerweise ein Anstieg der Ungleichheit vorausgeht. Die Ergebnisse zeigen, dass die Ungleichheit vor weniger als der Hälfte aller 25 identifizierten Bankenkrisen zunahm. In einigen Fällen ging einer systemischen Bankenkrise sogar ein Rückgang der Ungleichheit voraus.

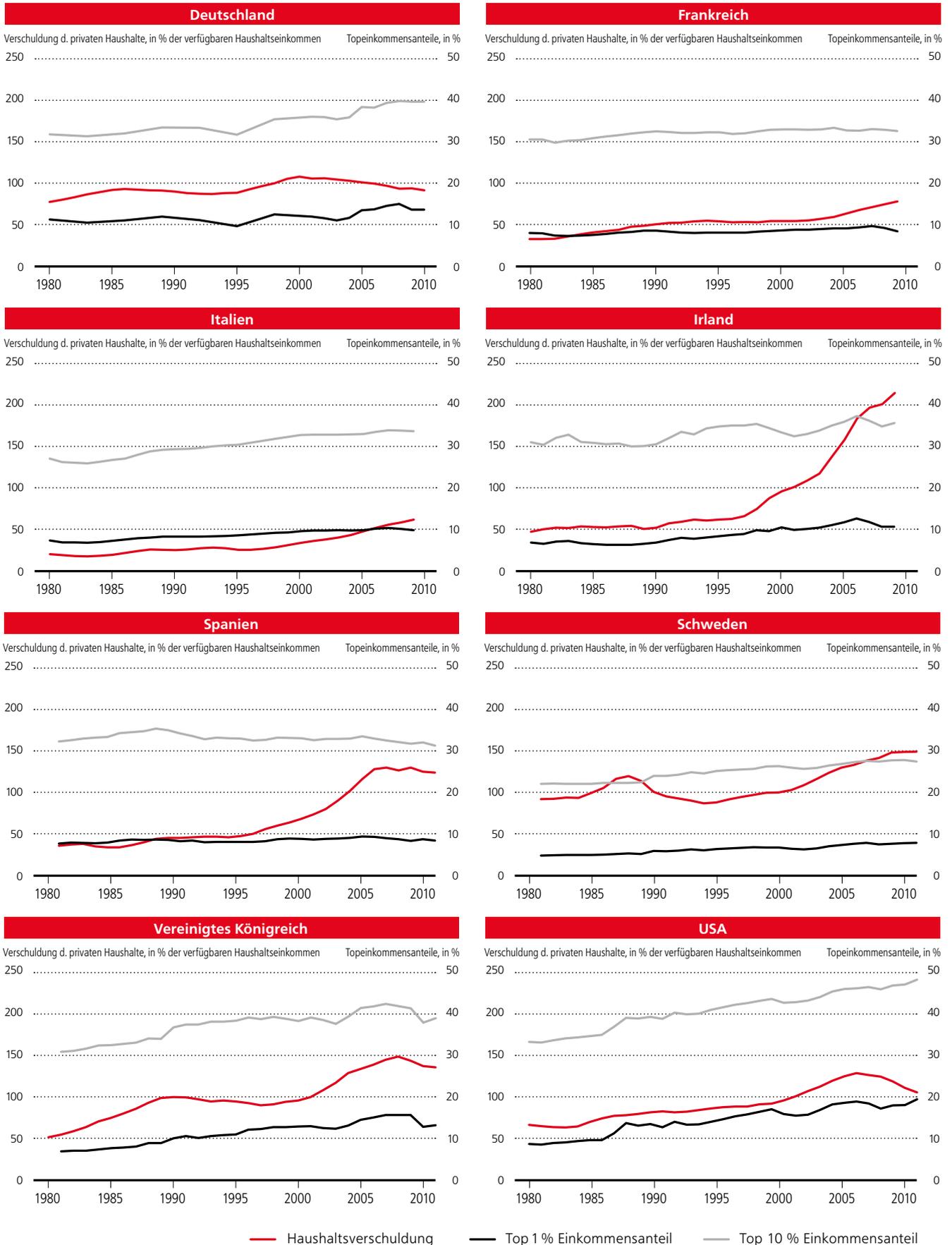
Bordo und Meissner (2012) finden in einer panelökonometrischen Analyse für 14 entwickelte Volkswirtschaften über den Zeitraum 1920–2008 ebenfalls nur wenig Anhaltspunkte für einen generellen kausalen Zusammenhang zwischen steigender Ungleichheit, Kreditbooms und Finanzkrisen. Die Ungleichheit nimmt zwar in konjunkturellen Wachstumsphasen zu. Allerdings spielen Veränderungen der Topeinkommensanteile in der Analyse von Bordo und Meissner (2012) für das reale Kreditwachstum im Privatsektor keine bedeutsame Rolle, wenn für andere Standarddeterminanten kontrolliert wird. Stattdessen gibt es Hinweise, dass steigende Realeinkommen und fallende Zinsen wichtige Bestimmungsfaktoren von Kreditbooms darstellen, was mit den Ergebnissen von Borio und White (2003) sowie Mendoza und Terrones (2008) übereinstimmt.

Andere Studien kommen zu gegenteiligen Schlussfolgerungen. Perugini et al. (2016) zeigen anhand eines panelökonometrischen Modells für 18 industrialisierte Länder für den Beobachtungszeitraum 1970–2007, dass ein statistisch signifikanter positiver Zusammenhang zwischen der Einkommenskonzentration und der privaten Verschuldung vorliegt, wenn für traditionelle Determinanten kontrolliert wird.

In der empirischen Literatur zu den Ursachen einer exzessiven Ausweitung der Kredite und finanzieller Instabilität stehen häufig aggregierte Kreditmaße des nichtfinanziellen Privatsektors im Fokus. Die meisten Studien greifen wie Bordo und Meissner (2012) entweder auf Bankdarlehen an den nichtfinanziellen Privatsektor zurück oder verwenden wie Perugini et al. (2016) private Kredite von Banken und anderen Finanzinstituten. Wenngleich diese Kreditmaße gut geeignet sind, um etwa den Zusammenhang zwischen Konjunktur- und Kreditzyklen zu untersuchen, haben sie für die Frage, ob die steigende Einkommensungleichheit einen ursächlichen Faktor für die exzessive Verschuldung des Haushaltssektors darstellt, den Nachteil, dass die Kredite an den nichtfinanziellen Unternehmenssektor typischerweise nicht von Veränderungen der personellen Einkommensungleichheit beeinflusst werden.

Die Granger-Kausalitätsanalyse von Behringer et al. (2016) untersucht den Zusammenhang von steigender Ungleichheit und privater Haushaltsverschuldung deshalb anhand von Daten der BIZ, die eine detaillierte sektorale Aufgliederung aggregierter Kreditmaße erlauben. Das Konzept der Granger-Kausalität beruht auf der Annahme, dass die Ursache der Wirkung zeitlich nicht nachgelagert sein kann (Granger 1969).

Abbildung 10
Haushaltsverschuldung und Topeinkommensanteile



Quelle: Behringer/Stephan/Theobald 2016.

In einem bivariaten Modell wird die Variable x für die Variable y dann als Granger-kausal bezeichnet, wenn y durch die Berücksichtigung von verzögerten Werten von x besser prognostiziert werden kann, als wenn ausschließlich verzögerte Werte von y einbezogen werden.

Die Panel-Granger-Kausalitätstests für ein Sample von 14 Ländern über den Zeitraum 1975–2013 liefern Hinweise, dass zwischen den Topeinkommensanteilen und den Haushaltskrediten eine bidirektionale Wirkungsrichtung existiert. Folglich haben Veränderungen der Ungleichheit am oberen Ende der Einkommensverteilung signifikante Auswirkungen auf die zukünftige Haushaltsverschuldung. Dieses Resultat ist konsistent mit der Argumentation von Rajan (2010) oder Reich (2010), wonach eine steigende Einkommensungleichheit zu einer höheren Kreditnachfrage von Haushalten der Mittelschicht führt, um ihre relativen Konsumstandards aufrechtzuerhalten. Die Feedback-Beziehung zwischen den Krediten der privaten Haushalte und den Topeinkommensanteilen lässt sich etwa mit zyklischen Effekten auf die Zusammensetzung der Haushaltseinkommen begründen. Die empirische Literatur liefert übereinstimmende Evidenz, dass Boom-Bust-Zyklen in Kreditmärkten üblicherweise mit dem Konjunkturverlauf und mit Vermögenspreisentwicklungen einhergehen. Wenn reiche Haushalte in einem Konjunkturaufschwung gegenüber Haushalten der Mittelschicht etwa aufgrund von Lohnrigiditäten überproportionale Einkommenszuwächse erzielen, kann eine höhere Kreditverfügbarkeit zu einem Anstieg der Einkommensungleichheit führen.

Insgesamt liefern die Ergebnisse Evidenz für eine wechselseitige Abhängigkeit zwischen Einkommensungleichheit und privater Verschuldung, was auf die Notwendigkeit eines ökonomischen Modells hindeutet, das sich zum simultanen Schätzen mehrerer Gleichungen eignet. Es muss allerdings einschränkend darauf hingewiesen werden, dass Behringer et al. (2016) eine bivariate Kausalitätsanalyse durchführen, d. h. in der Modellspezifikation werden keine weiteren Bestimmungsfaktoren der Haushaltsverschuldung berücksichtigt. Dies kann möglicherweise zu Fehlspezifikationen der Gleichung und somit inkorrekten Schlussfolgerungen hinsichtlich einer kausalen Beziehung führen, weil durch den Ausschluss weiterer Bestimmungsfaktoren wichtige Informationen verloren gehen.

Die Schlussfolgerung von Bordo und Meissner (2012) hinsichtlich der Rolle der Ungleichheit als eine mögliche strukturelle Krisenursache ist allerdings insofern irreführend, als in ihrer Analyse länderspezifische Heterogenität zu wenig Berücksichtigung findet. Vielmehr deuten die Ergebnisse von Gu und Huang (2014) darauf hin, dass eine Veränderung der Einkommensungleichheit in Ländern mit einem entwickelten Finanzsystem Granger-kausal ist für Kreditbooms. Die Hypothese von Rajan (2010) ist somit zwar nicht als „eisernes Gesetz“ (The Economist 2012) zu betrachten, das für alle Länder Gültigkeit besitzt. Die empirische Literatur liefert jedoch starke Hinweise, dass die steigende Einkommensungleichheit zur Entstehung von Kreditbooms in den angelsächsischen Ländern im Vorfeld der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise beigetragen hat.

4

UNGLEICHHEIT UND WIRTSCHAFTSWACHSTUM

4.1 ALTE UND NEUE ÜBERLEGUNGEN ZUM UNGLEICHHEITS-WACHSTUMS-ZUSAMMENHANG

Mit einer umfangreichen Dokumentation der weltweiten Entwicklung der Einkommens- und Vermögensungleichheit (The World Wealth and Income Database, WID) sowie der Veröffentlichung des internationalen Bestsellers „Das Kapital im 21. Jahrhundert“ ist es einer Gruppe von Forscher_innen um den französischen Ökonomen Thomas Piketty gelungen, die Auswirkungen steigender Einkommens- und Vermögensungleichheit auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Fokus der Öffentlichkeit zu rücken. Pikettys (2014) Analyse lehrt, dass ein sich selbst verstärkender Zusammenhang zwischen Einkommens- und Vermögensungleichheit besteht. Eine höhere Einkommensungleichheit führt zu vermehrter Vermögenskonzentration, weil reiche Haushalte in der Regel einen größeren Anteil ihres verfügbaren Einkommens sparen. Über Erbschaften, insbesondere bei rückläufiger Demografie, aber auch über eine positive Differenz zwischen Kapitalrendite und gesamtwirtschaftlicher Wachstumsrate kann die erhöhte Vermögenskonzentration wiederum verstärkend auf die Einkommensungleichheit zurückwirken. Diese selbst verstärkende Tendenz hin zu immer ungleicher werdenden Gesellschaften wurde bis in die 1980er Jahre unter anderem dadurch unterdrückt, dass ein starkes gesamtwirtschaftliches Wachstum nach der Zerstörung des Kapitalstocks durch die beiden Weltkriege sowie eine weitreichende Besteuerung hoher Kapital- und Arbeitseinkommen zu verzeichnen waren (Milanovic 2014).

Misst man die Ungleichheit anhand der aus Steuerdaten gewonnenen Topleinkommensanteile, so ergibt sich für viele Länder für die Zeit zwischen der Großen Depression von 1929 und der Finanzmarktkrise von 2007 ein U-förmiger Verlauf (Rückgang der Ungleichheit nach 1929, Wiederanstieg seit Beginn der 1980er Jahre). Dabei ist gerade der Wiederanstieg der Ungleichheit in vielen Ländern seit den frühen 1980er Jahren bemerkenswert, weil sich deren Bruttoinlandsprodukt auf deutlich höherem Niveau als in den 1920er Jahren befindet. Dies widerspricht zunächst einmal der lange Zeit gültigen These, dass durch wirtschaftliche Entwicklung im Sinne

eines steigenden Pro-Kopf-Einkommens ein ungleichheitsreduzierender Prozess in Gang gesetzt wird (Kuznets 1955).¹

Pikettys Analyse veranschaulicht die Bedeutung des Zusammenhangs zwischen Einkommensungleichheit und gesamtwirtschaftlichem Wachstum. Wenn sich vermehrt Indizien dafür finden lassen, dass die in vielen Ländern gestiegene Einkommensungleichheit den Wachstumspfad der Volkswirtschaften in Mitleidenschaft zieht, so stützt dies die Forderung nach einer progressiveren Besteuerung zum Wohle einer stabileren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, von der letztlich alle Bevölkerungsgruppen profitieren.

Vor diesem Hintergrund sichtet das nachfolgende Kapitel die Literatur zum Zusammenhang zwischen (Einkommens-) Ungleichheit und Wachstum.² Folgende Fragen stehen dabei im Vordergrund:

1. Wie hat sich die (empirische) Forschung zu diesem Thema über die Zeit entwickelt? Hierbei soll auf gewählte Untersuchungsmethoden, Charakteristika der benutzten Datensätze und Besonderheiten der Resultate eingegangen werden.
2. Welcher Zusammenhang findet sich in einer Mehrzahl der Artikel, bzw. welche darüber hinausgehenden Beurteilungsmaßstäbe erlauben eine Einschätzung, ob es seit den 1980er Jahren wahrscheinlicher erscheint, dass steigende Ungleichheit zu schwächerem, gleichbleibendem oder stärkerem gesamtwirtschaftlichen Wachstum führt?

¹ Die ursprüngliche Kuznets-Kurve bezieht sich auf den Übergang einer Volkswirtschaft von einer Agrar- zur Industriegesellschaft. Allerdings wurde vielfach unterstellt, dass die weiteren Entwicklungsstufen gemessen am Bruttoinlandsprodukt pro Kopf, etwa nach Übergang zur Hochtechnologiegesellschaft, ebenfalls langfristig ungleichheitsreduzierend wirken.

² Die Mehrzahl der Artikel wurde anhand der Stichwortsuche „Inequality + Growth“ in Scopus identifiziert. Auch wenn die Literaturliste keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt, so stellen die gewählten Arbeiten eine aussagekräftige Stichprobe dessen dar, was in den vergangenen beiden Jahrzehnten in großen Institutionen (IWF, OECD) oder in renommierten Fachzeitschriften zu diesem Thema an mehrheitlich empirischen Forschungsarbeiten veröffentlicht wurde.

4.2 DIE ENTWICKLUNG DER FORSCHUNG ZUM ZUSAMMENHANG ZWISCHEN UNGLEICHHEIT UND WACHSTUM

Bis Mitte der 1990er Jahre wurde von den meisten der Neoklassik zugehörigen Ökonom_innen ein Zielkonflikt zwischen Markteffizienz und Egalität gesehen (Okun 1977). Nach dieser Denkweise spiegelte die Ungleichheit zwischen den Einkommens- und Vermögenspositionen der Haushalte mehr oder minder deren marktgerechte Vergütung wider. Eine egalitäre Verteilung wurde zwar als mögliches Politikziel akzeptiert; im Vordergrund standen jedoch bei den meisten Ökonom_innen die Warnungen, dass durch zu starke Umverteilung und Markteingriffe Leistungsanreize verzerrt und somit das mittel- bis langfristige Wirtschaftswachstum gedämpft würden. Dabei wurde sowohl über negative Effekte auf die Arbeitsproduktivität als auch über eine Verminderung der Investitionstätigkeit argumentiert. Zudem wurde vielfach argumentiert, dass aufgrund von Kreditbeschränkungen die hohen Vermögen einzelner Haushalte die notwendige Finanzierungsquelle für Investitionsprojekte seien und hohe Kapitalrenditen deren marktgerechte Risikoentlohnung.

Zwar kamen andere theoretische Modelle bereits früh zu einer durchaus kritischen Bewertung der Wachstumseffekte von Einkommensungleichheit (vgl. z. B. Kaldor 1955; Akerlof/Yellen 1990). Besonderen Auftrieb hat die Diskussion um den Ungleichheits-Wachstums-Zusammenhang jedoch durch die empirisch orientierte Forschung seit Mitte der 1990er Jahre bekommen, die durch eine verbesserte Datenlage ermöglicht wurde. Im Folgenden werden drei Phasen dieser empirischen Forschung unterschieden.

Erste empirische Evidenz zeigt negativen Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum vor dem Hintergrund politökonomischer Mechanismen und imperfekter Kreditmärkte

Mitte der 1990er Jahre erlaubte die Verfügbarkeit vergleichbarer Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) und insbesondere der Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts erstmals empirische Querschnittsstudien mit einer größeren Anzahl von Ländern (Aghion et al. 1999). Zudem entstand durch die Entwicklung von Modellen der sogenannten endogenen Wachstumstheorie ein gesteigertes Interesse an den Determinanten des Wirtschaftswachstums. Im Gegensatz zu den älteren neoklassischen Wachstumsmodellen, in denen die Wachstumsrate langfristig durch exogene Faktoren bestimmt ist, werden hier aus dem Modell heraus Wachstumstreiber wie der technische Fortschritt oder die Bildung von Humankapital erklärt. Das erlaubt einen Einfluss der Einkommensverteilung auf das Wachstum, wenn die Einkommensverteilung – wie zu erwarten ist – mittel- bis langfristige Auswirkungen auf die Humankapitalbildung hat.

Die empirischen Arbeiten dieser ersten Phase weisen daher eine Reihe methodischer und datentechnischer Gemeinsamkeiten auf (Alesina/Rodrik 1994; Persson/Tabellini 1994; Alesina/Perotti 1996; Perotti 1996). Diese Beiträge kommen zu dem Ergebnis, dass eine höhere Einkommensungleichheit (bzw. Ungleichheit an Landbesitz) langfristig zu einer niedrigeren Wachstumsrate führt. Die Arbeiten unterscheiden sich jedoch hin-

sichtlich der vorgeschlagenen Transmissionsmechanismen, d. h. hinsichtlich der Wirkungskanäle, über die eine höhere Ungleichheit das Wachstum reduziert. Die unterschiedlichen Interpretationen kommen dadurch zustande, dass es sich vornehmlich um Regressionen reduzierter Form handelt, in denen die durchschnittliche Wachstumsrate zwischen 1960 und 1985 mit einem Ungleichheitsmaß zu Beginn des Beobachtungszeitraums unter Berücksichtigung weiterer Standarddeterminanten in Zusammenhang gebracht wird, ohne dass eine Kontrollvariable für den Wirkungskanal enthalten sein muss. Perotti (1996) ergänzt diese jedoch explizit und untersucht ihre Signifikanz.³

Alesina und Rodrik (1994) entwickeln ein politökonomisches Modell, indem sich die Haushaltseinkommen hinsichtlich des Anteils von Arbeits- und Kapitaleinkommen unterscheiden. Sie argumentieren anhand des sogenannten Medianwählermodells und unterstellen, dass ausschließlich Kapitaleinkommen besteuert werden. Öffentliche Investitionen, die aus der Besteuerung finanziert werden, kommen zwar allen Bevölkerungsgruppen zugute. In ungleichen Gesellschaften haben jedoch Wähler_innen mit mittleren Arbeitseinkommen verhältnismäßig geringe Kapitaleinkommen, was im politischen Prozess dazu führt, dass sich eine Mehrheit der Wähler_innen für einen Steuersatz entscheidet, der oberhalb desjenigen einer egalitären Gesellschaft liegt. Dies hat im Modell von Alesina und Rodrik (1994) negative Folgen für das Wirtschaftswachstum, weil durch die höhere Kapitalbesteuerung die realwirtschaftliche, private Investitionstätigkeit beeinträchtigt wird. Ein ähnliches Resultat erhalten Persson und Tabellini (1994) in einem Überlappenden-Generations-Modell (Overlapping Generations Model, OLG Model). Hier führen Verteilungskonflikte, wie sie in ungleichen Gesellschaften vermehrt auftreten, zu einer ineffizienten Besteuerung. Die staatliche Umverteilung bewirkt dann einen weniger starken Aufbau von Humankapital, während die Staatsausgaben rein konsumtiv wirken. Die Transmission erfordert in beiden Fällen also einen positiven Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Besteuerung. Demzufolge müssten ungleiche Gesellschaften tendenziell ein höheres Maß an staatlicher Umverteilung aufweisen.

Perotti (1996: 28) testet diese Hypothese, wobei er zu dem Ergebnis kommt, dass der Zusammenhang empirisch je nach Spezifikation nur sehr schwach, wenn nicht gar inexistent ist. Saint Paul und Verdier (1996) weisen zudem darauf

³ Bei diesen frühen empirischen Arbeiten handelt es sich ausschließlich um Querschnittsanalysen für verschiedene Länder, d. h. die zeitliche Entwicklung der Ungleichheit bleibt unberücksichtigt. Die Anzahl der Beobachtungen entspricht somit der Anzahl an Ländern, für die Ungleichheitsmaße wie der Gini-Koeffizient oder Einkommensanteile aus Haushaltsbefragungen vorliegen. Die Anzahl berücksichtigter Länder schwankt zwischen 50 und 80, wobei die Stichproben hinsichtlich der Beobachtungsjahre weitgehend identisch sind. Als Schätzmethode werden zumeist die Kleinste-Quadrate Methode (OLS) bzw. deren Erweiterungen (2SLS, WLS) zur Adressierung möglicher naheliegender Verzerrungen verwendet. Die Tatsache, dass durchschnittliche Wachstumsraten auf Anfangsbeobachtungen regressiert werden, versucht das Problem der Endogenität zu vermeiden, da das spätere Wachstum nicht (direkt) die zuvor beobachtete Ungleichheit zu beeinflussen vermag. Im Gegensatz zur World Wealth and Income Database (WID), welche auf Steuerdaten basiert und somit kaum Verzerrung aus dem Antwortverhalten der Betroffenen erwarten lässt, sind Messfehler und Ausreißer in dieser ersten Phase der Untersuchungen ein notorisches Problem. Langfristiges Ziel der WID ist zudem, Daten über Vermögens- und Einkommensverteilung zur Verfügung zu stellen, die mit den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen konsistent sind.

hin, dass die Transmission genau in die umgekehrte Richtung verlaufen kann. Gelingt es bspw. den einkommensstarken Haushalten, etwa durch Steuererleichterungen, die politischen Entscheidungsträger_innen in einer für sie vorteilhaften Weise zu beeinflussen, so lässt sich erwarten, dass der Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Umverteilung negativ ist. Ein verwandtes Argument findet sich in den Arbeiten von Acemoglu und Koautoren. Acemoglu et al. (2011) entwickeln beispielsweise ein politökonomisches Modell, in dem der reiche Teil der Bevölkerung seine politische Macht dazu nutzt, die staatliche Bürokratie so zu gestalten, dass sich das Ausmaß der Umverteilung – verglichen zu einer Situation ohne politische Einflussnahme – deutlich reduziert. Saint Paul und Verdier (1996) sehen jedoch in der Vermutung, dass ungleichere Gesellschaften weniger umverteilen, keinen Widerspruch zu dem Gesamtergebnis von Alesina und Rodrik (1994) und Persson und Tabellini (1994), wonach die Ungleichheit negativ auf das Wirtschaftswachstum wirkt. Vielmehr nennen die Autoren vier Gründe, weshalb eine schwächere Umverteilung das Wachstum langfristig negativ beeinflussen kann:

1. Schwächung der öffentlichen Ausgaben zur Bildung;
2. imperfekte Kapitalmärkte und unterbundene Investitionen;
3. Auswirkungen der Zusammensetzung der aggregierten Nachfrage auf neue Technologien und Innovation;
4. politische Instabilität, soziale Unruhen und Kriminalität.

Perotti (1996) testet die oben aufgeführten Wirkungskanäle 2. und 4., nach denen bindende Kreditrestriktionen bzw. politische Instabilität aufgrund höherer Ungleichheit zu niedrigeren Investitionen in (Human-)Kapital führen. Bezüglich imperfekter Kreditmärkte findet er nur gemischte Evidenz. Bezüglich sozialer Unruhen findet er einen robusten Zusammenhang. Demzufolge senkt ein höherer Einkommensanteil der Mittelschicht die Gefahr politischer Instabilität, was sich wiederum positiv auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum auswirkt. Alesina und Perotti (1996) erweitern zudem den Wirkungskanal auf die gesamtwirtschaftlichen Investitionen (statt einer ausschließlichen Fokussierung auf die Humankapitalbildung). So führen durch höhere Ungleichheit hervorgerufene soziale Unruhen zu einer Situation vermehrter Unsicherheit, in der sich Investor_innen zurückhalten. Hieraus ergibt sich ein unmittelbar wachstumshemmender Effekt.

Aghion et al. (1999) geben einen umfassenden Literaturüberblick über diese erste Phase der empirischen Forschung. Darin betonen sie die Rolle imperfekter Kreditmärkte und minimaler Kreditsicherheiten in Form von Einkommen und Vermögen. Verfügt ein höherer Anteil der Bevölkerung über entsprechende Sicherheiten, so wirken insbesondere die dadurch steigenden Bildungsinvestitionen positiv auf das Produktivitätswachstum. So stehen in vielen Ländern beispielsweise die Bedingungen der Finanzierung eines Hochschulstudiums in einem ursächlichen Zusammenhang mit der Anzahl der Absolvent_innen. Gleichzeitig zeigen Aghion et al. (1999) aber auch auf, wie komplex der Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum ist. Erhöht etwa die staatliche Umverteilung das Humankapital und somit die Fähigkeit, neue Technologien effizient zu nutzen, so wirkt die Technologie zunächst ungleichheitssteigernd, da sie nur von einer kleinen Minderheit der Bevölkerung genutzt wird, während

bei gestiegenem Bildungsstand langfristig auch der Aufhol-effekt, etwa durch gestiegene soziale Mobilität, stärker ausfallen kann. Aghion et al. (1999) sprechen daher von der Erzeugung alternativer Kuznets-Kurven.

Zwischenzeitliche Zweifel an einem eindeutig negativen Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum

Die zweite Phase der Forschung zum Thema (Einkommens-) Ungleichheit und Wachstum kann für den Zeitraum von Ende der 1990er Jahre bis zum Ausbruch der weltweiten Finanzmarktkrise 2007 ausgemacht werden. Sie beginnt mit der Veröffentlichung zweier Artikel, die auf einen positiven Zusammenhang schließen (Li/Zou 1998; Forbes 2000). Auf modelltheoretischer Ebene ergänzen Li und Zou (1998) den von Alesina und Rodrik (1994) entwickelten Rahmen, der durch panelökonometrische empirische Schätzungen ergänzt wird. Diese berücksichtigen einerseits die Heterogenität zwischen den betrachteten Ländern und andererseits die zeitliche Entwicklung der Ungleichheit. Trotz dieser Weiterentwicklung weisen die von Li und Zou gewählten Schätzverfahren ihrerseits methodische Probleme auf (Pesaran/Smith 1995; Temple 1999).

Forbes (2000) argumentiert in einer viel beachteten Arbeit, dass viele der älteren Studien mit einem negativen Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum starken Messfehlern und einer Verzerrung aufgrund ausgelassener Variablen unterliegen. Ersteres versucht sie durch die Anwendung der Hochqualitätsstichprobe von Deininger und Squire (1996)⁴ zu vermeiden, Letzteres durch die Verwendung dynamischer Panelschätzmethoden. Der Analyse von Forbes (2000) müssen im Nachhinein jedoch ebenfalls eine Reihe methodischer Probleme bescheinigt werden (Blundell/Bond 1998; Roodman 2009; Bazzi/Clemens 2013).

Insgesamt zeichnet sich die zweite Phase der empirischen Forschung durch eine Vielzahl von Studien aus, die entweder auf einen negativen oder auf einen positiven Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum schließen. Barro (2000) sieht insgesamt wenig Evidenz für einen stabilen Zusammenhang zwischen Einkommensungleichheit, Wachstumsraten und Investitionen. Allerdings zeigt sich für Länder mit geringem Pro-Kopf-Einkommen ein negativer Zusammenhang, während der Zusammenhang für Hocheinkommensländer positiv ausfällt. Die Ergebnisse erweisen sich jedoch nur zum Teil als statistisch signifikant. Die Hypothese, dass der Entwicklungsstand einer Volkswirtschaft für den Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum ausschlaggebend ist, wird von Castelló-Climent (2010) aufgegriffen. Sie bestätigt die Barro-Hypothese für den aktualisierten Datensatz von Deininger und Squire (seither unter dem Titel „World Income Inequality Database“, WIID) und untersucht zusätzlich, wie sich die Verteilung von Humankapital (gemessen in Ausbildungsjahren)

⁴ Deininger und Squire (1996) definieren im Vergleich zu früheren Datensätzen strengere Kriterien an die Repräsentativität der Haushaltsumfrage sowie ein umfänglicheres Einkommenskonzept, das beispielsweise auch Kapital- bzw. Selbstständigeneinkommen berücksichtigt. Implizit führt dies dazu, dass tendenziell reichere Volkswirtschaften in der Stichprobe verbleiben, was später unter anderem von Barro (2000) als Indiz für die Abhängigkeit des Zusammenhangs zwischen Ungleichheit und Wachstum vom Entwicklungsstand der Ökonomie gedeutet wurde.

langfristig auf das Wachstum auswirkt. Wie beim Gini-Koeffizient der verfügbaren Haushaltseinkommen lautet der Befund für die Gesamtstichprobe und für diejenige der Entwicklungsländer, dass eine höhere Ungleichheit das Wachstum hemmt. Während aber ein höherer Einkommens-Gini für die entwickelten Volkswirtschaften wachstumsförderlich wirkt, liefert die Ungleichheit des Humankapitals auch in den Hocheinkommensländern – mit Ausnahme der angelsächsischen Länder – negative Wachstumseffekte.

Shin (2012) nutzt ein dynamisches stochastisches allgemeines Gleichgewichtsmodell (DSGE) mit heterogenen Agenten, um aufzuzeigen, dass sowohl negative als auch positive Effekte der Ungleichheit auf das Wachstum möglich sind. Er schlussfolgert, dass in der frühen Phase einer Ökonomie höhere Ungleichheit das Wachstum bemst und somit beide Ziele der Wirtschaftspolitik, hohes Wachstum und egalitäre Einkommensverteilung, miteinander vereinbar sind. Einen Zielkonflikt sieht er jedoch im späteren Verlauf der Entwicklung einer Volkswirtschaft (nahe dem „steady state“), wo eine Reduzierung der Ungleichheit wachstumshemmend wirkt. Problematisch an seinem Ansatz erscheint die explizite Interpretation der eher technisch aufzufassenden Gleichgewichtsbedingung („steady state“), wenn das Modell keine permanenten Effekte (multiple Gleichgewichte) erlaubt. Die Studie von Amarante (2014) stützt die Barro-Hypothese ebenfalls für ein Sample von lateinamerikanischen Ländern. Das Ergebnis ist insofern bemerkenswert, als das relativ schwache Wachstum der lateinamerikanischen Länder im Vergleich zu den ostasiatischen in früheren Studien auch auf die stärkere Einkommensungleichheit zurückgeführt wurde. Demzufolge wäre auch für lateinamerikanische Länder mit relativ hohem Pro-Kopf-Einkommen wie Argentinien und Brasilien kein wachstumsförderlicher Effekt von höherer Einkommensungleichheit zu erwarten gewesen. Die Autorin betont jedoch die fehlende Robustheit der Ergebnisse in Abhängigkeit von der Spezifikation der Schätzgleichung.

Genau diese Schwäche der Wachstumsregressionen greifen Bleaney und Nishiyama (2004) auf, um die Barro-Hypothese zu widerlegen. Sie benutzen drei umfassende Wachstumspezifikationen aus der Literatur, welche sich nur in einem Teil der Kontrollvariablen (vor allem Offenheitsgrad, Klima, Geburtenhäufigkeit und institutionelle Faktoren) unterscheiden. Das Ergebnis ist überraschend, da der Gini-Koeffizient insgesamt in zwei Spezifikationen signifikant ist – und zwar einmal mit positivem und einmal mit negativem Vorzeichen –, während das Vorzeichen in der letzten nicht signifikanten Spezifikation ebenfalls positiv ist. Zudem spielt die Reduzierung der Stichprobe in Abhängigkeit der Datenqualität wie bei Forbes (2000) eine Rolle. Was die Größenordnung und das Vorzeichen des Koeffizienten angeht, so ergibt sich jedoch in keiner der Spezifikationen ein großer Unterschied in den geschätzten Effekten für ärmere und reichere Länder.

Ein möglicher Grund dafür, warum Regressionen zum Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum so unterschiedliche Resultate ergeben, könnte in der unterstellten Linearität der Beziehung liegen (Banerjee/Duflo 2003). Chen (2003) findet einen signifikanten nichtlinearen Zusammenhang anhand des quadrierten Gini-Koeffizienten. Er schlussfolgert, dass der Zusammenhang zwischen anfänglicher Einkommensverteilung und langfristigem Wachstum einem inversen U-förmigen Verlauf folgt. Demzufolge wäre

eine höhere Ungleichheit ausgehend von einer relativ egalitären Gesellschaft durchaus wachstumsförderlich, während eine immer ungleicher werdende Gesellschaft nach Überschreiten des Hochpunkts ein niedrigeres Wachstum befürchten müsste.

Voitchovsky (2005) weist darauf hin, dass die meisten Studien zum Zusammenhang von Ungleichheit und Wachstum auf dem Gini-Koeffizienten beruhen und somit nur einen Durchschnittseffekt einer ungleicher werdenden Einkommensverteilung auffangen. Ihre empirischen Schätzungen mit Daten zu den verfügbaren Einkommen aus der Luxembourg Income Study fällt wie folgt aus: Ungleichheit am oberen Ende der Verteilung hat einen positiven Wachstumseinfluss, während Ungleichheit, von der das untere Ende der Verteilung stärker betroffen ist, das Wachstum nachhaltig schwächt.

Sukiassyan (2007) verwendet einen Datensatz osteuropäischer Transformationsländer sowie solcher aus der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS). Da die Länder beim Übergang zu marktwirtschaftlichen Systemen vielerlei Ähnlichkeit, unter anderem eine vergleichbare Ausgangssituation bei der Einkommens- und Vermögensverteilung aufwiesen, lässt sich argumentieren, dass sich das methodische Problem der Länderheterogenität hier entschärft. Sukiassyan (2007) berichtet einen robusten negativen Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum. Demzufolge konnten Länder, deren Ungleichheit in der ersten Phase der Transformation nicht so stark gestiegen war, einen schnelleren Wachstumspfad einschlagen. Woo (2011) setzt die Tradition der Querschnittsanalysen zum Thema fort und robustifiziert das Ergebnis eines negativen Zusammenhangs mithilfe von dynamischen Schätzansätzen. Er schlägt einen neuen politökonomischen Wirkungskanal entlang der Fiskalpolitik vor: Demzufolge werden politische Entscheidungsträger_innen in Anbetracht sozialer Polarisierung (steigender Ungleichheit) ihre präferierte Agenda vor allem in Aufschwungsphasen durchsetzen können. Dies führt insgesamt zu steigender Volatilität und Prozyklik der Fiskalpolitik, was sich langfristig wachstumshemmend auswirkt.

Halter et al. (2014) greifen die Möglichkeit auf, dass eine steigende Ungleichheit sowohl wachstumsförderliche als auch wachstumshemmende Effekte haben kann. Die Autoren klassifizieren die in der Literatur diskutierten Transmissionsmechanismen anhand ihrer Wirkungsdauer. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass die positiven (ökonomischen) Kanäle (Stärkung der aggregierten Ersparnis, Realisierung von risiko-reicheren Investitionsprojekten mit hohen Renditen) eher eine kurzfristige Wirkung entfalten, während die negativen (politökonomischen) Kanäle (Humankapitalbildung, politische Instabilität) eher langfristig auf das Wachstum wirken. Die empirischen Resultate von Halter et al. (2014) bestätigen die Hypothese einer positiven Kurzfrist- und negativen Langfristbeziehung. Die Ergebnisse passen auf den ersten Blick auch zu einer nichtlinearen Beziehung zwischen Veränderungen der Einkommensverteilung und dem Wirtschaftswachstum (Banerjee/Duflo 2003). Allerdings betonen Halter et al. (2014) stärker die Möglichkeit, dass ein wachstumsdrosselnder Gesamteffekt höherer Ungleichheit eine gewisse Zeit nach dem Einkommensschock zu erwarten ist, während bei Chen (2003) die Trendumkehr in Abhängigkeit vom erreichten Niveau der Einkommensungleichheit eintritt.

Insgesamt weist die zweite Phase der empirischen Forschung zum Zusammenhang zwischen (Einkommens-)Ungleichheit und Wachstum eine erhebliche Bandbreite der Forschungsergebnisse auf. Dies verdeutlicht die Schwierigkeit, eine eindeutige Wirkungsrichtung zu identifizieren.

Die Rückkehr des negativen Zusammenhangs zwischen Ungleichheit und Wachstum nach der Finanzmarktkrise

Die dritte Phase der empirischen Forschung zum Zusammenhang von (Einkommens-)Ungleichheit und Wachstum ist dadurch gekennzeichnet, dass die Studien auch Daten seit der Finanzmarktkrise und somit auch den starken gesamtwirtschaftlichen Einbruch in vielen Ländern berücksichtigen. Der aktuellste Datensatz reicht dabei bis 2012 (Dabla-Norris et al. 2015). Mit Ausnahme der Studie von Thewissen (2014) basieren alle neueren Untersuchungen auf dynamischen panel-ökonometrischen Schätzungen und finden heraus, dass aus steigender Ungleichheit Wachstumsverluste resultieren.

Das Papier von Ostry et al. (2014) zieht einen weiteren Datenvorteil daraus, dass es explizit zwischen der Entwicklung der Verteilung der Markteinkommen (vor Steuern und Transfers) und der Nettoeinkommen (nach Steuern und Transfers) unterscheidet. Ostry et al. (2014) greifen ältere politökonomische Wirkungsstränge auf und betonen dabei vor allem den Einfluss der Reichen: Über die Suche nach Rendite hätten sie im Vorfeld der Finanzmarktkrise zum Aufblähen finanzieller Exzesse beigetragen. Neben der schon in vorherigen Studien diskutierten Rolle der Ungleichheit auf die Humankapitalbildung nennen Ostry et al. (2014) auch explizit die Ungleichheit bei der Teilhabe an den Fortschritten im Gesundheitswesen. Die Autoren sehen zudem einen Zusammenhang zwischen Ungleichheit und der Fragilität des Wachstums, da eine hohe Ungleichheit eine investitionsreduzierende politische und ökonomische Instabilität erzeugen kann und die Handlungsfähigkeit des politischen Systems unterhöhlt, die angesichts systemrelevanter Schocks nötig ist. In ihrer methodischen Analyse untersuchen die Autoren sowohl den Einfluss des Gini-Koeffizienten (der Nettoeinkommen) als auch weiterer Kontrollvariablen (inklusive der explizit ausgewiesenen staatlichen Umverteilung) auf das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts. Darüber hinaus analysieren sie den Einfluss von Ungleichheit und Umverteilung auf die Länge der Wachstumsphasen in den betrachteten Ländern im Untersuchungszeitraum.

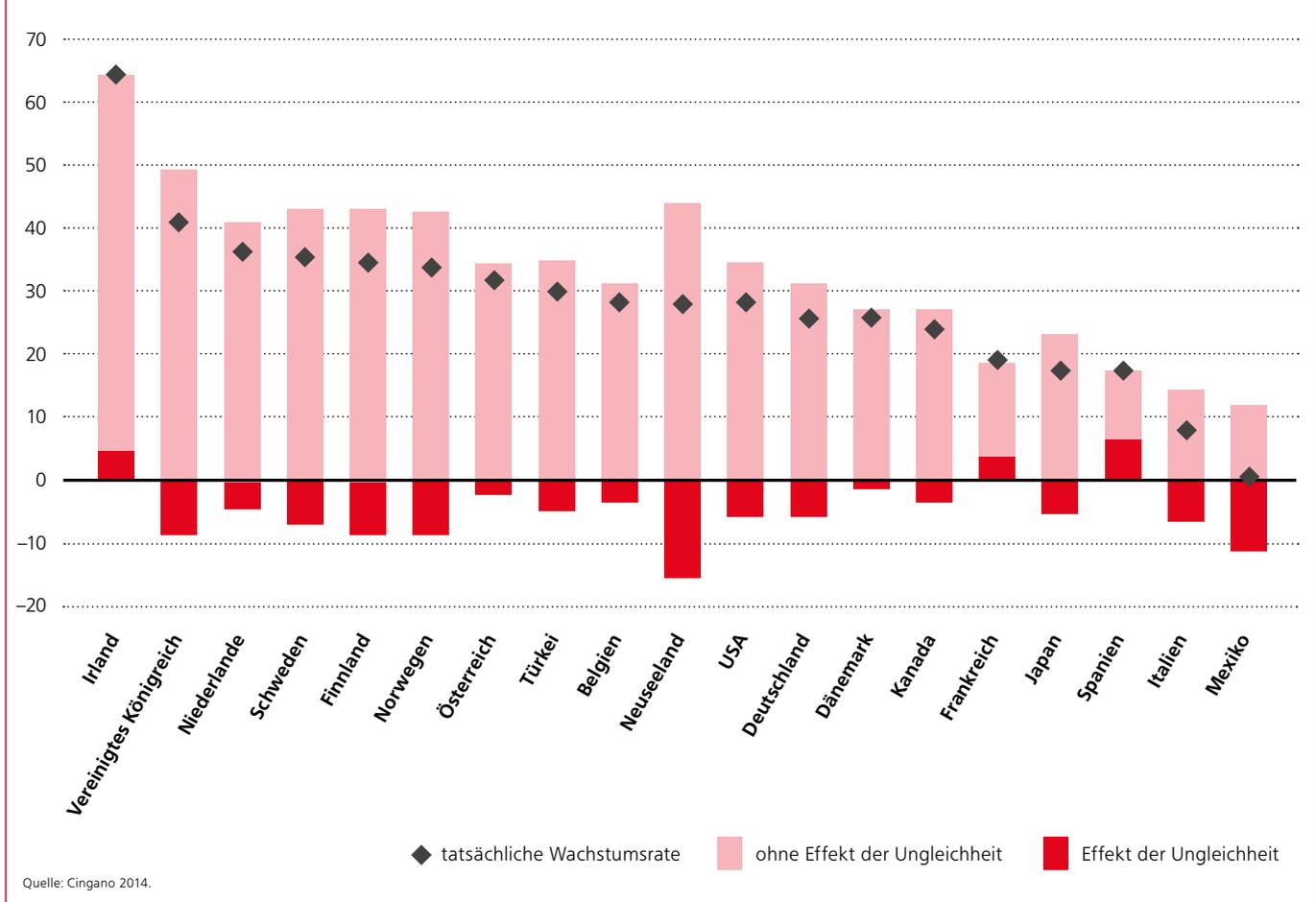
Ihr Befund fällt eindeutig aus und lässt sich in drei Punkten zusammenfassen: Erstens tendieren ungleiche Gesellschaften zu mehr Umverteilung, was – für sich genommen – den von Alesina und Rodrik (1994) formulierten negativen Wirkungskanal zwischen Ungleichheit und Wachstum offen hält. Zweitens findet sich in allen Spezifikationen ein robuster negativer Effekt des Gini-Koeffizienten auf das Wirtschaftswachstum, gegeben das anfängliche Niveau der Ungleichheit. Dieser Effekt lässt sich auch dahingehend bestätigen, dass der Gini-Koeffizient das Risiko der Beendigung einer Wachstumsphase in allen Spezifikationen signifikant erhöht. Drittens führt staatliche Umverteilung nur in einer der vier direkten Wachstumspezifikationen zu einem insignifikant negativen Effekt, während der Effekt in allen anderen Spezifikationen insignifikant positiv ist. Zwar erhöht staatliche Umverteilung das Risiko

der Beendigung einer Wachstumsphase signifikant, wenn das Ausmaß staatlicher Umverteilung hoch ist, allerdings ist der Nettoeffekt auf das Wachstum durch die gleichzeitige Reduzierung der Ungleichheit entweder nur geringfügig negativ oder sogar positiv. Aus ihrer Analyse ziehen Ostry et al. (2014) das folgende Fazit: „Während wir uns der inhärenten Beschränkungen des Datensatzes und von Querschnittsregressionen im Allgemeinen bewusst sein sollten, sollten wir trotz aller Vorsicht nicht annehmen, dass es einen Zielkonflikt zwischen Umverteilung und Wachstum gibt. Die besten vorliegenden makroökonomischen Daten unterstützen eine solche Schlussfolgerung nicht“ (Ostry et al. 2014: 4).

Cingano (2014) bestätigt das Resultat von Ostry et al. (2014) auf Basis der OECD Income Distribution Database (Abbildung 11). Die Ergebnisse legen nahe, dass für die große Mehrheit der OECD-Länder wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Reduzierung der Einkommensungleichheit mit Wachstumsgewinnen verbunden wären. Zudem kommt Cingano (2014) zu dem Ergebnis, dass eine Erhöhung des Einkommensanteils der unteren Einkommensgruppen bis ins achte Dezil, also für die unteren 80 Prozent der Bevölkerung, signifikante Wachstumsgewinne mit sich bringt, während eine Reduzierung des Topeinkommensanteils, welche nicht zugunsten der untersten 40 Prozent, sondern zugunsten der mittleren Einkommensgruppen geht, insignifikante Wachstumseffekte liefert. Schließlich untersucht Cingano (2014) auch den Wirkungskanal der Humankapitalbildung näher. Basierend auf Mikrodaten des Adult Skills Survey (PIAAC) findet er Indizien dafür, dass eine gestiegene Einkommensdisparität den Bildungserfolg insbesondere von Individuen aus sozial schwachen Familien in Bezug auf Quantität und Qualität negativ beeinflusst (Cingano 2014: 6).

Dabla-Norris et al. (2015) finden ebenfalls einen signifikant negativen Einfluss der Einkommensungleichheit auf das Wirtschaftswachstum. Dabei werden verschiedene Ungleichheitsmaße sowie ein breites Panel an Entwicklungsländern und entwickelten Ländern für die empirischen Schätzungen verwendet. Demnach reduziert ein einprozentiger Anstieg des Gini-Koeffizienten (bzw. des Einkommensanteils der oberen 20 Prozent) das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in den nächsten fünf Jahren um 0,07 (bzw. um 0,08) Prozentpunkte. Ein einprozentiger Anstieg des Einkommensanteils der unteren 20 Prozent erhöht das gesamtwirtschaftliche Wachstum im gleichen Zeitraum um 0,38 Prozentpunkte. Für einprozentige Anstiege des Anteils der unteren 20–40 Prozent (40–60 bzw. 60–80 Prozent) der Bevölkerung ergeben sich 0,33 (0,27 bzw. 0,06) Prozentpunkte höheres Wachstum. Die Richtung des Einflusses erscheint robust. Auch wenn die Stärke der isolierten Effekte begrenzt bleibt, so schlussfolgern die Autoren, dass Politikmaßnahmen, welche auf die gesamte Unter- und Mittelschicht fokussieren, Wachstumsantriebskräfte wecken können. Dabla-Norris et al. (2015) diskutieren zudem Maßnahmen zur Umkehrung der Ungleichheit. Dabei identifizieren sie einerseits die Hauptursachen gestiegener Ungleichheit in der gestiegenen Entlohnung anspruchsvoller Fertigkeiten auf dem Arbeitsmarkt (welche an sich positiv auf Wachstum und Produktivität wirken) und in der Schwächung von Arbeitsmarktinstitutionen. In entwickelten Volkswirtschaften sollte sich die Politik auf Reformen zur Verbesserung des Humankapitals und der Fertigkeiten konzentrieren, gekoppelt mit einem progressiveren Steuersystem.

Abbildung 11
Geschätzte Effekte von Veränderungen der Einkommensungleichheit (Gini-Koeffizient der Nettoeinkommen) auf das kumulierte Pro-Kopf-Wirtschaftswachstum 1990–2010 (Wachstumsrate, in Prozent)



4.3 WAS ERSCHEINT DERZEIT WAHRSCHEINLICHER: EIN NEGATIVER ODER EIN POSITIVER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN UNGLEICHHEIT UND WACHSTUM?

Der Zusammenhang zwischen Einkommens- und Vermögensverteilung sowie dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum ist überaus komplex, und es darf bezweifelt werden, dass sich ein allgemeingültiger Befund für alle Zeiten wirtschaftlicher Aktivität ableiten lässt.⁵ In diesem Abschnitt soll erörtert werden, welcher Zusammenhang für den Zeitraum seit den 1980ern Jahren wahrscheinlicher erscheint.

Von den 19 Studien, die in den vorangegangenen Abschnitten diskutiert wurden und in Tabelle 2 knapp zusammengefasst sind,⁶ finden neun einen negativen Zusammenhang,

⁵ Dieses Dilemma wird sich auch nicht durch mikroökonomische Untersuchungen mit wesentlich höherer Zahl an Beobachtungen auflösen lassen. Zwar finden beispielsweise Banerjee et al. (2001) interessante Ergebnisse aus der Zuckerindustrie in Indien, wo Genossenschaften mit der höchsten Ungleichheit (gemessen am Landbesitz unter den Genossenschaftlern) die geringste Faktorproduktivität aufweisen. Jedoch birgt die Betrachtung einer Vielzahl mikroökonomischer Resultate die Gefahr, dass gesamtwirtschaftliche Wirkungszusammenhänge aus dem Blick geraten.

⁶ Die Studien von Aghion et al. (1999) und Shin (2012) werden hier nicht mitgezählt.

drei einen positiven und sieben unterscheiden verschiedene Effekte in Abhängigkeit weiterer Faktoren (Entwicklungsstand einer Volkswirtschaft, Form der schiefer werdenden Verteilung, Nichtlinearität etc.). Auch wenn dies erste Anhaltspunkte liefert, stellen die Studien keine vollumfängliche Beurteilungsgrundlage dar. So gilt es zu beachten, dass die Auswahl der Artikel, trotz des größtenteils automatisierten Verfahrens, ein verzerrtes Bild widerspiegeln mag („selection bias“). Zudem basieren viele Papiere, wie oben erwähnt, auf ähnlichen Datensätzen und verwenden zum Teil auch dieselben methodischen Verfahren. Schließlich unterliegt jede Wissenschaft gewissen Modeerscheinungen, was die Veröffentlichung von Artikeln in Fachzeitschriften betrifft („publication bias“).

Ein weiterer Grund spricht jedoch dafür, dass ein negativer Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum derzeit wahrscheinlicher sein dürfte als ein positiver. Wie in den Kapiteln 2 und 3 ausgeführt wurde, gibt es Anhaltspunkte dafür, dass die in vielen Ländern gestiegene Ungleichheit in einem ursächlichen Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise ab 2007 steht. Das würde erklären, warum die jüngsten Untersuchungen, deren Stichprobe Daten aus der Zeit seit der Finanzmarktkrise umfasst, wieder vermehrt auf einen negativen Zusammenhang schließen. Darüber hinaus lassen sich mit diesem Resultat auch diejenigen Ergebnisse vereinbaren, die gleichermaßen nur vorübergehend, nämlich mit Daten

Tabelle 2
Überblick empirischer Studien zum Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum

Publikation	Befund	Transmission/Theorie	Stichprobe/Methode
Alesina und Perotti (1996): Income Distribution, Political Instability, and Investment	Negativer Zusammenhang zwischen Einkommensungleichheit und Investitionen. Investitionen sind primärer Motor des Wachstums, daher negativer Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum.	Einkommensungleichheit vergrößert soziale Unzufriedenheit und somit sozio-politische Instabilität. Unsicherheit im polit-ökonomischen Umfeld reduziert die Investitionen.	<ul style="list-style-type: none"> Querschnittsregression mit Gini-Koeffizienten der verfügbaren Haushaltseinkommen und selbst konstruiertem Stabilitätsindex Stichprobe aus 70 Ländern mit Daten von 1960–1985 Daten aus Jain/Lecaillon
Alesina und Rodrik (1994): Distributive Politics and Economic Growth	Je größer die Ungleichheit von Vermögen und Einkommen, desto höher die Steuerquote zwecks Umverteilung und desto geringer das Wachstum.	Hohe Ungleichheit führt im politischen Prozess zu stärkerer Umverteilung über Steuern. Hohe Steuerquote reduziert Nachsteuerrendite zusätzlicher Investitionen und damit Produktivitätswachstum.	<ul style="list-style-type: none"> Querschnittsregression mit Gini-Koeffizienten für Einkommen und Landbesitz Stichprobe aus 46/70 Ländern mit Daten von 1960–1985 Daten aus Jain/Lecaillon
Amarante (2014): Revisiting Inequality and Growth: Evidence for Developing Countries	Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum negativ für ärmere Entwicklungsländer, positiv für reichere Entwicklungsländer.	Ungleichheit verschärft Kreditbeschränkungen für Humankapitalinvestitionen und sozio-politische Instabilität in ärmeren Ländern. Ungleichheit steigert Leistungsanreize für Ersparnisbildung und Kapitalakkumulation in reicheren Ländern.	<ul style="list-style-type: none"> Panel-Schätzungen mit Gini-Koeffizienten der verfügbaren Haushaltseinkommen Stichprobe aus 22 lateinamerikanischen Ländern mit Daten von 1960–2000 Daten aus WIID / WDI
Banerjee und Duflo (2003): Inequality and Growth: What Can the Data Say?	Mittels nicht parametrischer Methoden wird gezeigt, dass Wachstumsrate eine inverse U-Funktion in Abhängigkeit von Nettoveränderungen der Ungleichheit darstellt.	Laut Schätzergebnissen kann sowohl niedrigere Ungleichheit über eine geringere Ersparnis als auch höhere Ungleichheit über eine höhere Unsicherheit wachstumshemmend wirken.	<ul style="list-style-type: none"> Kernel-Regressionen mit Gini-Koeffizienten der verfügbaren Haushaltseinkommen Stichprobe aus 45 Ländern mit Daten von 1965–1995 Daten aus Deininger/Squire
Barro (2000): Inequality and Growth in a Panel of Countries	Kein klarer Zusammenhang zwischen Einkommensungleichheit und Wachstumsraten in breitem Mehrländerpanel. Jedoch negativer Zusammenhang in ärmeren Ländern, positiver in reicheren.	Vier mögliche Erklärungsansätze: imperfekte Kreditmärkte, polit-ökonomische Instabilität, sozialer Unfrieden und Ersparnisbildung.	<ul style="list-style-type: none"> Three-stage Least Square-Schätzung (3SLS) mit Gini-Koeffizienten der verfügbaren Haushaltseinkommen Stichprobe aus 84 Ländern mit Daten von 1965–1995 Datenquelle: Deininger/Squire
Bleaney und Nishiyama (2004): Income Inequality and Growth – Does the Relationship Vary with the Income Level?	Positive oder negative Effekte der Ungleichheit auf Wachstum, je nach Spezifikation. Keine systematischen Unterschiede zwischen ärmeren und reicheren Ländern.	Schätzergebnisse weisen auf fehlende Robustheit früherer empirischer Befunde hin.	<ul style="list-style-type: none"> Querschnittsregression mit Gini-Koeffizienten der verfügbaren Haushaltseinkommen Stichprobe aus 84 Ländern mit Daten von 1965–1995 Datenquelle: Deininger/Squire
Castelló-Climent (2010): Inequality and Growth in Advanced Economies: An Empirical Investigation	Negativer Effekt von Einkommens- und Humankapitalungleichheit auf ökonomisches Wachstum erkennbar in Stichprobe als Ganzes und in Niedrigeinkommensländern, kein oder positiver Effekt in Hocheinkommensländern.	Höhere Ungleichheit steigert Geburtenhäufigkeit und reduziert Lebenserwartung, beides zulasten der Humankapitalbildung. Verstärkung der negativen Wachstumseffekte auf imperfekten Kreditmärkten.	<ul style="list-style-type: none"> dynamische Panel-Schätzung (system GMM) mit Gini-Koeffizienten der verfügbaren Haushaltseinkommen Stichprobe aus 52/102 Ländern mit Daten von 1960–2000 Daten aus WIID
Cingano (2014): Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth	Negativer Effekt der Einkommensungleichheit (vor allem am unteren Ende der Verteilung) auf nachfolgendes Wachstum.	Ungleichheit schwächt Humankapitalakkumulation und damit Produktivitätswachstum.	<ul style="list-style-type: none"> dynamische Panel-Schätzung (system GMM) mit Gini-Koeffizienten der verfügbaren Haushaltseinkommen Stichprobe aus 31 OECD-Ländern mit Daten von 1970–2000 Daten aus OECD IID
Dabla-Norris et al. (2015): Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective	Höhere Einkommensanteile der Top-20-Prozent reduzieren mittelfristiges Wirtschaftswachstum. Höhere Einkommensanteile der unteren 20 Prozent steigern Wirtschaftswachstum.	Ungleichheit schwächt Humankapitalakkumulation und Investitionen in physischen Kapitalstock und damit Produktivitätswachstum.	<ul style="list-style-type: none"> dynamische Panel-Schätzung (system GMM) mit Gini-Koeffizienten und Einkommensquintilen der verfügbaren Haushaltseinkommen Stichprobe aus 159 Ländern mit Daten von 1980–2012 Daten aus WIID

Publikation	Befund	Transmission/Theorie	Stichprobe/Methode
Forbes (2000): A Reassessment of the Relationship Between Inequality and Growth	Positiver Zusammenhang zwischen Ungleichheit und nachfolgendem Wachstum in kurzer und mittlerer Frist.	Viele theoretische Papiere sehen multiple Gleichgewichte vor, sodass Ungleichheit unter gewissen Anfangsbedingungen in positivem Zusammenhang zu ökonomischem Wachstum stehen mag.	<ul style="list-style-type: none"> dynamische Panel-Schätzung (difference GMM) Stichprobe aus 45 Ländern mit Daten von 1966–1995 Datenquelle: Deininger/Squire
Halter et al. (2014): Inequality and Growth: The Neglected Time Dimension	Höhere Ungleichheit unterstützt ökonomisches Wachstum in der kurzen Frist, aber sie reduziert es in der langen Frist. Gesamteffekt daher tendenziell negativ.	Rein ökonomische Effekte höherer Ungleichheit, etwa höhere Arbeitsproduktivität, wirken kurzfristig positiv auf das Wachstum; polit-ökonomische Mechanismen, etwa höhere soziale Instabilität, wirken langfristig negativ.	<ul style="list-style-type: none"> dynamische Panel-Schätzung (system GMM) Stichprobe aus 90 Ländern mit Daten von 1966–2005 Daten aus WIID
Li und Zou (1998): Income Inequality Is not Harmful for Growth: Theory and Evidence	Positiver Zusammenhang zwischen Einkommensungleichheit und Wirtschaftswachstum.	Modifizierung des Alesina-Rodrick-Modells: Gleichere Einkommensverteilung kann im politischen Prozess zu höherer Steuerquote mit negativen Wachstumseffekten führen.	<ul style="list-style-type: none"> Panel-Schätzungen (fixed/random effects) mit Gini-Koeffizienten der verfügbaren Haushaltseinkommen. Datenquelle: Deininger/Squire
Ostry et al. (2014): Redistribution, Inequality and Growth	Negativer Effekt der Einkommensungleichheit auf Wirtschaftswachstum. Schwacher direkter Effekt von Umverteilung.	Mögliche Erklärungsansätze unter anderem: imperfekte Kreditmärkte, polit-ökonomische Instabilität, sozialer Unfrieden und Ersparnisbildung.	<ul style="list-style-type: none"> dynamische Panel-Schätzungen (system GMM) mit Gini-Koeffizienten der verfügbaren Haushaltseinkommen Stichprobe aus 90 Ländern mit Daten von 1960–2010 Datenquelle: SWIID
Persson and Tabellini (1994): Is Inequality Harmful for Growth?	Negative Beziehung zwischen Ungleichheit und Wachstum, vor allem in Demokratien.	Verteilungskonflikte führen zu politischen Maßnahmen, die Investitionen und Innovation schwächen.	<ul style="list-style-type: none"> Querschnittsregression mit Einkommensanteil des vierten Quantils Stichprobe aus 90 Ländern mit Daten von 1960–1985 Paukert Datensatz
Perotti (1996): Growth, Income Distribution, and Democracy: What the Data Say	In diesem Papier werden die Robustheit von Regressionen zum negativen Zusammenhang von Ungleichheit und Wachstum sowie die spezifischen Wirkungskanäle analysiert. Insgesamt unterstützt diese Studie einen negativen Zusammenhang.	Vier mögliche Wirkungskanäle aus der Literatur: endogene Fiskalpolitik, sozio-politische Instabilität, Kreditbeschränkungen und Geburtenhäufigkeit.	<ul style="list-style-type: none"> Querschnittsregression mit Einkommensanteil mittlerer Quintile Stichprobe aus 67 Ländern mit Daten von 1960–1985 Jain/Lecaillon Datensatz
Sukiassyan (2007): Inequality and Growth: What Does the Transition Economy Data Say?	Negativer Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum in Transformationsländern (unter anderem Osteuropa).	Godoy und Stiglitz (2004) finden einen negativen Zusammenhang zwischen der Geschwindigkeit der Privatisierung/Liberalisierung und dem ökonomischen Wachstum.	<ul style="list-style-type: none"> Querschnittsregression und difference GMM Stichprobe aus 26 Ländern mit Daten von 1965–2002 Daten aus WIID und PMI
Thewissen (2014): Is it the Income Distribution or Redistribution that Affects Growth?	Kein robuster Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum. Wenn überhaupt, positiver Zusammenhang zwischen Topeinkommensanteilen und Wachstum.	Vermehrte Investitionsanreize durch höhere Entlohnung (Mechanismus jedoch fragwürdig).	<ul style="list-style-type: none"> Panel-Schätzung (fixed effects) mit Topeinkommensanteilen Stichprobe aus 29 OECD-Ländern mit Daten von 1970–2009 Daten aus Luxembourg Income Study (LIS) und World Top Incomes Database (WTID)
Voitchovsky (2005): Does the Profile of Income Inequality Matter for Economic Growth?	Wachstum positiv beeinflusst durch Ungleichheit am oberen Ende der Einkommensverteilung, negativ durch höhere Ungleichheit am unteren Ende.	Potenzielle Wirkungskanäle: Anreize und Innovation, Kriminalität und Lobbyismus, Besteuerung und Umverteilung.	<ul style="list-style-type: none"> dynamische Panel-Schätzung (system GMM) mit unterschiedlichen Ungleichheitsmaßen Stichprobe aus 21 Ländern mit Daten von 1970–2000 Daten aus LIS
Woo (2011): Growth, Income Distribution and Fiscal Policy Volatility	Indirekt negativer Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum. Es wird ein neuer polit-ökonomischer Wirkungskanal für einen negativen Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum vorgeschlagen, der über fiskalische Volatilität argumentiert.	Politische Polarisierung infolge steigender Ungleichheit führt zu volatiler und prozyklischer Fiskalpolitik mit langfristig negativen Wachstumseffekten.	<ul style="list-style-type: none"> Querschnittsregression Stichprobe aus 93 Ländern mit Daten von 1960–2000 Gini der verfügbaren Haushaltseinkommen sowie des Landbesitzes Daten aus Deininger/Squire sowie Taylor/Jodice

Quelle: Eigene Darstellung.

vor Auftreten der Krise, auf einen positiven Zusammenhang zwischen gestiegenen Topinkommensanteilen und Wirtschaftswachstum hinweisen (Voitchovsky 2005). So mag die zwischenzeitlich zugrunde liegende Entwicklung eines nicht nachhaltigen, schuldenfinanzierten Wachstumspfad gerade in den angelsächsischen Ländern auch einen Einfluss auf die Resultate der Studien haben, die für entwickelte Volkswirtschaften bis zur Krise einen positiven Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum gefunden haben (Barro 2000; Castelló-Climent 2010). So bestätigen neueste Modellierungsansätze, wie derjenige von Russo et al. (2016), die vorübergehende Belebung des Wachstumspfad durch Konsumentenkredite, was aber gleichzeitig die Gefahr einer systemischen Krise erhöht.

5

FAZIT UND AUSBLICK

In den vorangehenden Abschnitten wurden drei mögliche Kanäle diskutiert, über die in vielen Ländern steigende Einkommensungleichheit die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigt haben bzw. zukünftig beeinträchtigen könnte: Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte können entstehen, wenn in einzelnen Ländern die Schwächung der Massenkaufkraft entweder eine vermehrt kreditfinanzierte private Haushaltsnachfrage nach Konsum und Wohnungsbauinvestitionen (USA, Vereinigtes Königreich) oder eine Binnennachfrageschwäche mit steigenden Exportüberschüssen (China, Deutschland, Japan) zur Folge hat. Für einige Länder gibt es in der Tat Hinweise darauf, dass der Anstieg der privaten Haushaltsverschuldung durch die Zunahme der Einkommensungleichheit mitverursacht wurde. Schließlich weisen neuere empirische Untersuchungen darauf hin, dass steigende Einkommensungleichheit das Wirtschaftswachstum negativ beeinflussen kann, etwa weil die Fähigkeit der unteren Einkommensgruppen, in Bildung zu investieren, geschwächt wird.

Vor dem Hintergrund des aktuellen Stands der empirischen Forschung erscheinen zwei wirtschaftspolitische Einschätzungen plausibel. Eine vorsichtige Bewertung der Literatur lautet wie folgt: Es gibt so viele sich widersprechende Wirkungsstränge, dass wirtschaftspolitische Handlungsempfehlungen nicht auf einer Argumentation über den Zusammenhang von Ungleichheit und gesamtwirtschaftlicher Entwicklung aufbauen sollten. Das bedeutet, dass staatliche Umverteilung nicht per se als wachstumsförderlich aufgefasst werden sollte, aber auch, dass eine Umverteilungspolitik, die aus nichtökonomischen Gründen (Stärkung der Demokratie und der sozialen Gerechtigkeit) angezeigt sein könnte, nicht per se wachstumsschädlich ist (Krugman 2015).

Die risikofreudigere Bewertung der vorliegenden Forschungsergebnisse lautet: Das Thema Ungleichheit sollte auch deswegen in den Mittelpunkt einer politischen Agenda gestellt werden, weil eine Reduzierung der Ungleichheit Wachstumsgewinne für alle bringt (Stiglitz 2015).

Klar ist im Lichte der neueren Forschungsergebnisse zum Zusammenhang zwischen Einkommensungleichheit und makroökonomischer Entwicklung, dass die einfachen Hypothesen der „trickle-down economics“, welche gerade auch in Deutschland in der jüngeren Vergangenheit Richtschnur

für die Wirtschaftspolitik waren, nicht haltbar sind. Auffällig ist dabei die Diskrepanz zwischen der internationalen und der deutschen wirtschaftspolitischen Debatte. Während der IWF und die OECD in den vergangenen Jahren immer wieder auf die Gefahren einer ungleichen Einkommensverteilung hinweisen, behauptete der deutsche Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beispielsweise in seinem Jahresgutachten 2014/15 mit dem Titel „Mehr Vertrauen in Marktprozesse“, die Entwicklung der Einkommensungleichheit sei hierzulande unauffällig, und es bestehe lediglich ein Wahrnehmungsproblem in der Gesellschaft, welche die tatsächliche Ungleichheit überschätze. Die Thesen von Thomas Piketty werden mit wenigen Sätzen abgefertigt, Pikettys Überlegungen seien „aus ökonomischer Sicht nicht haltbar“ (SVR 2014: Ziffer 518).

Dabei besteht gerade auch in Deutschland die Gefahr, dass sich die gestiegene Einkommensungleichheit strukturell verfestigt und zu einem Anstieg der ohnehin schon sehr ungleichen Vermögensverteilung beiträgt. Wie Piketty (2014) zeigt, droht ein immer weiterer Anstieg der Vermögensungleichheit, wenn erstens die reicheren Haushalte einen größeren Teil ihres Einkommens sparen als die übrigen Haushalte und zweitens die Kapitalrendite (r) oberhalb des durchschnittlichen Einkommenswachstums (g) liegt. In Deutschland wurden im Zuge steigender Exportüberschüsse in den letzten knapp eineinhalb Jahrzehnten hohe Unternehmensgewinne bei gleichzeitig schleppender Lohnentwicklung realisiert, die zu einem starken Anstieg der Nettogeldvermögensbildung im Unternehmenssektor beitrugen. Diese schlagen sich zwar bisher nicht in einer gestiegenen personellen Einkommensungleichheit nieder, sie dürften aber verstärkend auf die Vermögensungleichheit und mittelfristig auch auf die Einkommensungleichheit zurückwirken. Die Politik wäre gut beraten, der Gefahr einer solchen Verfestigung der Ungleichheit in Deutschland entschlossen entgegenzuwirken.

Abbildungsverzeichnis

- 7 Abbildung 1
Positive Wachstumseffekte durch geringere Einkommensungleichheit statt „trickle-down economics“
- 8 Abbildung 2
Makroökonomische Ungleichgewichte durch Anstieg der Ungleichheit
- 10 Abbildung 3
Leistungsbilanzsalden in Prozent des Bruttoinlandsprodukts der G7-Länder und Chinas
- 12 Abbildung 4
Funktionale und personelle Einkommensverteilung und sektorale Finanzierungssalden
- 14 Abbildung 5
Sektorale Finanzierungssalden und Leistungsbilanzsaldo
- 14 Abbildung 6
Einkommensverteilung und Leistungsbilanzsaldo
- 14 Abbildung 7
Einkommensverteilung und Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors
- 16 Abbildung 8
Erklärungsbeiträge zur Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos
- 19 Abbildung 9
Haushaltsverschuldung und Bankenkrise
- 21 Abbildung 10
Haushaltsverschuldung und Topeinkommensanteile
- 28 Abbildung 11
Geschätzte Effekte von Veränderungen der Einkommensungleichheit (Gini-Koeffizient der Nettoeinkommen) auf das kumulierte Pro-Kopf-Wirtschaftswachstum, 1990 – 2010

Tabellenverzeichnis

- 9 Tabelle 1
Theoretische Überlegungen zum Zusammenhang zwischen Einkommensverteilung und gesamtwirtschaftlicher Entwicklung
- 29 Tabelle 2
Überblick empirischer Studien zum Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstum

Literaturverzeichnis

- Acemoglu, Daron; Ticchi, Davide; Vindigni, Andrea 2011: Emergence and Persistence of Inefficient States, in: *Journal of the European Economic Association* 9 (2), S. 177–208.
- Acemoglu, Daron 2011: Thoughts on Inequality and the Financial Crisis, Präsentation für das AEA Meeting in Denver.
- Aghion, Philippe; Caroli, Eve; García-Peñalosa, Cecilia 1999: Inequality and Economic Growth: The Perspective of the New Growth Theories, in: *Journal of Economic Literature* 37 (4), S. 1615–1660.
- Akerlof, George A.; Yellen, Janet L. 1990: The Fair Wage-effort Hypothesis and Unemployment, in: *Quarterly Journal of Economics* 105 (2), S. 255–283.
- Alesina, Alberto; Rodrik, Dani 1994: Distributive Politics and Economic Growth, in: *Quarterly Journal of Economics* 109 (2), S. 465–490.
- Alesina, Alberto; Perotti, Roberto 1996: Income Distribution, Political Instability, and Investment, in: *European Economic Review* 40 (6), S. 1203–1228.
- Amarante, Veronica 2014: Revisiting Inequality and Growth: Evidence for Developing Countries, in: *Growth and Change* 45 (4), S. 571–589.
- Atkinson, Anthony B.; Morelli, Salvatore 2010: Inequality and Banking Crises: A First Look, Papier für das International Labour Forum in Turin.
- Banerjee, Abhijit V.; Duflo, Esther 2003: Inequality and Growth: What Can the Data Say?, in: *Journal of Economic Growth* 8 (3), S. 267–299.
- Banerjee, Abhijit V.; Mookherjee, Dilip; Munshi, Kaivan; Ray, Debraj 2001: Inequality, Control Rights and Rent Seeking: Sugar Cooperatives in Maharashtra, in: *Journal of Political Economy* 109 (1), S. 138–190.
- Barro, Robert J. 2000: Inequality and Growth in a Panel of Countries, in: *Journal of Economic Growth* 5 (1), S. 5–32.
- Bazzi, Samuel; Clemens, Michael A. 2013: Blunt Instruments: Avoiding Common Pitfalls in Identifying the Causes of Economic Growth, in: *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (2), S. 152–186.
- Behringer, Jan; van Treeck, Till 2015: Income Distribution and the Current Account: A Sectoral Perspective, in: *ECINEQ Working Paper* 2015–379.
- Behringer, Jan; Belabed, Christian A.; Theobald, Thomas; van Treeck, Till 2013: Einkommensverteilung, Finanzialisierung und makroökonomische Ungleichgewichte, in: *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung* 82 (4), S. 203–221.
- Behringer, Jan; Stephan, Sabine; Theobald, Thomas 2016: Macroeconomic Factors behind Financial Instability. Evidence from Granger Causality Tests, *Foundation for European Progressive Studies*, Brussels.
- Belabed, Christian A.; Theobald, Thomas; van Treeck, Till 2013: Income Distribution and Current Account Imbalances, *IMK Working Paper* No. 126, Düsseldorf.
- Bhaduri, Amit; Marglin, Stephen A. 1990: Unemployment and the Real Wage: The Economic Basis for Contesting Political Ideologies, in: *Cambridge Journal of Economics* 14 (4), S. 375–393.
- Blanchard, Olivier; Milesi-Ferretti, Gian M. 2009: Global Imbalances: In Midstream?, *IMF Staff Position Note* 09/29, Washington, D.C.
- Bleaney, Michael; Nishiyama, Akira 2004: Income Inequality and Growth – Does the Relationship Vary with Income Level?, in: *Economics Letters* 84 (3), S. 349–355.
- Blundell, Richard; Bond, Stephen 1998: Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models, in: *Journal of Econometrics* 87 (1), S. 115–143.
- Bordo, Michael D.; Meissner, Christopher M. 2012: Does Inequality Lead to a Financial Crisis?, in: *Journal of International Money and Finance* 31 (8), S. 2147–2161.
- Borio, Claudio; White, William 2003: Whither Monetary and Financial Stability? The Implications of Evolving Policy Regimes, *BIS Working Papers* No. 147, Basel.
- Castelló-Climent, Amparo 2010: Inequality and Growth in Advanced Economies: An Empirical Investigation, in: *Journal of Economic Inequality* 8 (3), S. 293–321.
- Chen, Been-Lon 2003: An Inverted-U Relationship Between Inequality and Long-run Growth, in: *Economics Letters* 78, S. 205–212.
- Chinn, Menzie D.; Prasad, Eswar S. 2003: Medium-term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration, in: *Journal of International Economics* 59 (1), S. 47–76.
- Cingano, Federico 2014: Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth, in: *OECD Social, Employment and Migration Working Papers* No. 163, Paris.
- Cynamon, Barry Z.; Fazzari, Steven M. 2016: Inequality, the Great Recession and Slow Recovery, in: *Cambridge Journal of Economics* 40 (2), S. 373–399.
- Dabla-Norris, Era; Kochhar, Kalpana; Suphaphiphat, Nujin; Ricka, Frantisek; Tsounta, Evridiki; Suphaphiphat, Nujin; Ricka, Frantisek; Tsounta, Evridiki 2015: Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective, in: *IMF Staff Discussion Note* 15/13, Washington, D.C.
- Deininger, Klaus; Lyn, Squire 1996: A New Data Set Measuring Income Inequality, in: *World Bank Economic Review* 10 (3), S. 565–591.
- Duesenberry, James S. 1949: *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior*, Harvard University Press.
- Dynan, Karen E.; Skinner, Jonathan; Zeldes, Stephen P. 2004: Do the Rich Save More?, in: *Journal of Political Economy* 112 (2), S. 397–444.
- Fitoussi, Jean-Paul; Saraceno, Francesco 2010: Inequality and Macroeconomic Performance, in: *Document de travail de l'OFCE* Nr. 2010-13, Paris.
- Fitoussi, Jean-Paul; Stiglitz, Joseph 2009: The Ways Out of the Crisis and the Building of a More Cohesive World, *Document de Travail de l'OFCE* Nr. 2009-17, Paris.
- Forbes, Kristin J. 2000: A Reassessment of the Relationship between Inequality and Growth, in: *American Economic Review* 90 (4), S. 869–887.
- Frank, Robert H.; Levine, Adam S.; Dijk, Oege 2014: Expenditure Cascades, in: *Review of Behavioral Economics* 1 (1-2), S. 55–73.
- Frank, Robert H. 2007: *Falling Behind: How Rising Inequality Harms the Middle Class*, Berkeley.
- Friedman, Milton 1957: *A Theory of the Consumption Function*, Princeton.
- Granger, Clive W. J. 1969: Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods, in: *Econometrica* 37 (3), S. 424–438.
- Gruber, Joseph W.; Kamin, Steven B. 2007: Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances, in: *Journal of International Money and Finance* 26 (4), S. 500–522.
- Grüning, Patrick; Theobald, Thomas; van Treeck, Till 2015: Income Inequality and Germany's Current Account Surplus, in: *IMK Working Paper* No. 147, Düsseldorf.
- Gu, Xinhua; Huang, Bihong 2014: Does Inequality Lead to a Financial Crisis?, in: *Review of Development Economics* 18 (3), S. 502–516.
- Halter, Daniel; Oechslin, Manuel; Zweimüller, Josef 2014: Inequality and Growth: The Neglected Time Dimension, in: *Journal of Economic Growth* 19 (1), S. 81–104.
- Kaldor, Nicholas 1955: Alternative Theories of Distribution, in: *Review of Economic Studies* 23 (5), S. 83–100.

- Kalecki, Michal 1954: *Theory of Economic Dynamics: An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy*, London.
- Keys, Benjamin J.; Mukherjee, Tanmoy; Seru, Amit; Vig, Vikrant 2010: Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans, in: *The Quarterly Journal of Economics* 125 (1), S. 1801–1854.
- Kopczuk, Wojciech; Saez, Emmanuel; Song, Jae 2010: Earnings Inequality and Mobility in the United States: Evidence from Social Security Data since 1937, in: *The Quarterly Journal of Economics* 125 (1), S. 91–128.
- Krueger, Dirk; Perri, Fabrizio 2006: Does Income Inequality Lead to Consumption Inequality? Evidence and Theory, in: *Review of Economic Studies* 73 (1), S. 163–193.
- Krugman, Paul; The New York Times 2015: Musings on Inequality and Growth, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2015/06/08/musings-on-inequality-and-growth> (27.3.2016).
- Krugman, Paul; The New York Times 2010: Inequality and Crises, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/06/28/inequality-and-crises> (27.3.2016).
- Kumhof, Michael; Lebarz, Claire; Rancière, Romain; Richter, Alexander W.; Throckmorton Nathaniel A. 2012: Income Inequality and Current Account Imbalances, in: *IMF Working Paper* 12/8, Washington, D.C.
- Kumhof, Michael; Rancière, Romain; Winant, Pablo 2015: Inequality, Leverage and Crises: The Case of Endogenous Default, in: *American Economic Review* 105 (3), S. 1217–1245.
- Kuznets, Simon 1955: Economic Growth and Income Inequality, in: *American Economic Review* 45 (1), S. 2–28.
- Laeven, Luc; Valencia, Fabián 2012: Systemic Banking Crises Database: An Update, in: *IMF Working Paper* 12/163, Washington, D.C.
- Lebarz, Claire 2015: Income Inequality and Household Debt Distribution: A Cross-Country Analysis using Wealth Surveys, in: *LIS Working Paper Series No. 20*, Luxemburg.
- Lee, Jaewoo; Ostry, Jonathan D.; Prati, Alessandro; Ricci, Luca Antonio; Milesi-Ferretti, Gian-Maria 2008: Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies, *IMF Occasional Papers No. 261*, Washington, D.C.
- Li, Hongyi; Zou, Heng-Fu 1998: Income Inequality Is not Harmful for Growth: Theory and Evidence, in: *Review of Development Economics* 2 (3), S. 318–334.
- Mendoza, Enrique G.; Terrones, Marco E. 2008: An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data, in: *NBER Working Paper No. 14049*, Cambridge, MA.
- Mian, Amir; Sufi, Atif 2009: The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the U.S. Mortgage Default Crisis, in: *The Quarterly Journal of Economics* 124 (4), S. 1449–1496.
- Milanovic, Branko 2014: The Return of „Patrimonial Capitalism“: A Review of Thomas Piketty’s *Capital in the Twenty-First Century*, in: *Journal of Economic Literature* 52 (2), S. 519–534.
- Obstfeld, Maurice; Rogoff, Kenneth 2009: Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes, in: *CEPR Discussion Paper No. 7606*, London.
- OECD 2015: *In It Together: Why Less Inequality Benefits All*, Paris.
- Okun, Arthur M. 1977: *Equality and Efficiency: The Big Tradeoff*, Washington D.C.
- Ostry, Jonathan D.; Berg, Andrew; Tsangarides, Charalambos G. 2014: Redistribution, Inequality, and Growth, in: *IMF Staff Discussion Note* 14/02.
- Perotti, Roberto 1996: Growth, Income Distribution, and Democracy: What the Data Say, in: *Journal of Economic Growth* 1 (2), S. 149–187.
- Persson, Thorsten; Tabellini, Guido 1994: Is Inequality Harmful for Growth?, in: *American Economic Review* 84 (3), S. 600–621.
- Perugini, Cristiano; Hölscher, Jens; Collie, Simon 2016: Inequality, Credit and Financial Crises, in: *Cambridge Journal of Economics* 40 (1), S. 227–257.
- Pesaran, Hashem; Smith, Ron 1995: Estimating Long-run Relationships from Dynamic Heterogeneous Panels, in: *Journal of Econometrics* 68 (1), S. 79–113.
- Piketty, Thomas 2014: *Das Kapital im 21. Jahrhundert*, München.
- Rajan, Raghuram 2010: *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton.
- Reich, Robert 2010: *Aftershock: The Next Economy and America’s Future*, New York.
- Roodman, David 2009: A Note on the Theme of Too Many Instruments, in: *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 71 (1), S. 135–158.
- Russo, Alberto; Riccetti, Luca; Gallegati, Mauro 2016: Increasing Inequality, Consumer Credit and Financial Fragility in an Agent Based Macroeconomic Model, in: *Journal of Evolutionary Economics* 26 (1), S. 25–47.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) 2014: *Mehr Vertrauen in Marktprozesse, Jahresgutachten 2014/15*, Wiesbaden.
- Saint Paul, Gilles; Verdier, Thierry A. 1996: Inequality, Redistribution and Growth: A Challenge to the Conventional Political Economy Approach, in: *European Economic Review* 40 (3–5), S. 719–728.
- Schularick, Moritz; Taylor, Alan M. 2012: Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008, in: *American Economic Review* 102 (2), S. 1029–1061.
- Shin, Inyong 2012: Income Inequality and Economic Growth, in: *Economic Modelling* 29 (5), S. 2049–2057.
- Stiglitz, Joseph 2015: *Rewriting the Rules of the American Economy: An Agenda for Growth and Shared Prosperity*, New York.
- Stiglitz, Joseph 2012: *The Price of Inequality: How Today’s Divided Society Endangers Our Future*, New York.
- Sukiassyan, Grigor 2007: Inequality and Growth: What Does the Transition Economy Data Say?, in: *Journal of Comparative Economics* 35 (1), S. 35–56.
- Taylor, John 2009: *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*, Stanford.
- Temple, Jonathan 1999: The New Growth Evidence, in: *Journal of Economic Literature* 37 (1), S. 112–156.
- The Economist 2012: *Body of Evidence: Is a Concentration of Wealth at the Top to Blame for Financial Crises?*, <http://www.economist.com/node/21550246> (27.3.2016).
- Thewissen, Stefan 2014: Is It the Income Distribution or Redistribution that Affects Growth?, in: *Socio-Economic Review* 12 (3), S. 545–571.
- van Treeck, Till 2014: Did Inequality Cause the U.S. Financial Crisis?, in: *Journal of Economic Surveys* 28 (3), S. 421–448.
- Voitchofsky, Sarah 2005: Does the Profile of Income Inequality Matter for Economic Growth? Distinguishing Between the Effect of Inequality in Different Parts of the Income Distribution, in: *Journal of Economic Growth* 10 (3), S. 273–296.
- Wagner, Gert 2011: Nicht nur Griechenland, auch die deutsche Wirtschaftspolitik steht vor einer Wende, in: *DIW-Wochenbericht* 45, S. 32.
- Welch, Finis 1999: In Defense of Inequality, in: *American Economic Review* 89 (2), S. 1–17.
- Woo, Jaejoon 2011: Growth, Income Distribution, and Fiscal Policy Volatility, in: *Journal of Development Economics* 96 (2), S. 289–313.

Impressum:

© 2016

Friedrich-Ebert-Stiftung

Herausgeber: Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik

Godesberger Allee 149, 53175 Bonn

Fax 0228 883 9205, www.fes.de/wiso

Bestellungen/Kontakt: wiso-news@fes.de

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung. Eine gewerbliche Nutzung der von der FES herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet.

ISBN: 978-3-95861-508-3

Titelmotiv: © picture alliance/Bildagentur-online

Gestaltung: www.stetzer.net

Druck: www.bub-bonn.de

