
Polarisierung der Einkommensverteilung als strukturelle Ursache der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise

Engelbert Stockhammer

1. Einleitung

Die gegenwärtige Wirtschaftskrise ist die stärkste seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre bzw. dem durch den Zweiten Weltkrieg bedingten Einbruch. Als Ursachen der Krise werden zumeist Entwicklungen im Finanzsektor angeführt:

- die Deregulierung des Finanzsystems, die u. a. das *originate-and-distribute*-Bankenmodell (Kredite werden vergeben und „weiterverkauft“) ermöglichte; die Entwicklung neuer Finanzinstrumente wie der *mortgage backed securities* (MBS), *collateralized debt obligations* (CDO) und *credit default swaps* (CDS); Gehaltsschemata für Manager, die Anreize gaben, erhöhte Risiken einzugehen;
- die zu expansive Geldpolitik der Fed nach dem Börsenkrach 2000; die Basel II-Regulierung, die de facto einen Anreiz schuf, Kredite weiterzuverkaufen bzw. mit CDS zu „versichern“;
- internationale Außenhandelsungleichgewichte und die zugehörigen Kapitalflüsse (manchmal „*savings glut*“ genannt).

Zu diesen Punkten gibt es eine umfangreiche Diskussion und eine reichhaltige Literatur. Einer der dramatischen sozioökonomischen Veränderungen seit 1980 erhält jedoch vergleichsweise geringe Aufmerksamkeit als potenzielle Krisenursache: die Polarisierung der Einkommensverteilung.¹ Dieser Aspekt soll in diesem Beitrag näher untersucht werden.

Seit den frühen 1980er-Jahren ist es in praktisch allen OECD-Ländern zu einer Polarisierung der Einkommensverteilung gekommen. Diese nahm in verschiedenen Ländern unterschiedliche Formen an. In den angelsächsischen Ländern kam es zu einer Polarisierung der personellen Einkommensverteilung. Speziell die Spitzeneinkommen erlebten ein spektakuläres Wachstum.² Seit 1980 konnte das oberste Einkommensperzentil seinen Anteil am Volkseinkommen in den USA um 10 %-punkte erhöhen. In den kontinentaleuropäischen Ländern kam es zu einem starken Fall der Lohnquote, also zu einer Verschiebung der funktionellen Verteilung. Seit 1980 fiel die Lohnquote im Euroraum um rd. 10 %-punkte. Angesichts dieser dramati-

schen Veränderung der Einkommensverteilung ist zu erwarten, dass sie auch makroökonomisch relevante Auswirkungen hat. Verschiedene Autoren haben einen Zusammenhang zwischen dem Phänomen der Polarisierung der Einkommensverteilung und der gegenwärtigen Krise postuliert,³ jedoch wurden die Mechanismen bisher kaum ausführlich diskutiert. In diesem Artikel soll einerseits ein konzeptioneller Rahmen präsentiert werden, um verschiedene Kanäle, durch die die Polarisierung der Einkommensverteilung zur Krise beigetragen hat, zu identifizieren, und sollen andererseits die verschiedenen Kanäle empirisch untermauert werden.

Unsere These ist, dass die Krise als Produkt der Interaktion von Deregulierung am Finanzsektor mit der Polarisierung der Einkommensverteilung zu sehen ist. Kurz gefasst ist die Erklärung die folgende. Seit den frühen 1980er-Jahren hat sich der Neoliberalismus als wirtschaftspolitisches Paradigma durchgesetzt. Dieser beinhaltet eine Änderung der wirtschaftspolitischen Ausrichtung, insbesondere eine Deregulierung der Finanzsektors und eine Reihe sozial- und steuerpolitischer Maßnahmen, die zu einer Polarisierung der Einkommensverteilung führten. Aus makroökonomischer Perspektive haben sich zwei Wachstumsmodelle herausgebildet: ein kreditgetriebenes und ein exportgetriebenes. Die USA und Großbritannien sind Paradebeispiele für Ersteres, Deutschland und China für Zweiteres. Der potenzielle Nachfragemangel durch die Polarisierung der Einkommensverteilung wurde in der kreditgetriebenen Gruppe durch kreditfinanziertes Konsumwachstum und in der zweiten Gruppe durch Exportwachstum kompensiert. Möglich wurde das Kreditwachstum durch die Deregulierung des Finanzsektors, durch eine Immobilienpreisblase und durch Kapitalzuflüsse (aus den exportgetriebenen Ländern).

Aus kaleckianischer Sicht stellen kreditgetriebenes Wachstum und exportgetriebenes Wachstum die Reaktion auf dasselbe zugrundeliegende Phänomen dar. Die Polarisierung der Einkommensverteilung bedeutet, dass für breite Bevölkerungsschichten, z. B. den repräsentativen Arbeitnehmerhaushalt, die Realeinkommen kaum wachsen. Daher gibt es eine potenzielle Stagnation der Konsumausgaben. Dies wird in einer Ländergruppe durch vermehrte Kreditvergabe und in der anderen Gruppe durch Außenorientierung kompensiert. Gemäß dieser Analyse sind Veränderungen der Einkommensverteilung zentral mit den Ungleichgewichten verbunden, die in der Krise 2008 eruptiert sind. Die Analyse legt einige Forschungsfragen nahe, die im Folgenden empirisch untersucht werden sollen: Lässt sich eine Gruppierung in kreditgetriebene und exportgetriebene Wachstumsmodelle tatsächlich nachweisen? Gibt es Evidenz für die Effekte von Veränderungen der Einkommensverteilung auf die Konsumausgaben? Kann die steigende Verschuldung von US-Haushalten mit der Polarisierung der Einkommensverteilung in Verbindung gebracht werden? Gibt es Evidenz, dass die Polarisierung der Einkommensverteilung die Spekulationsneigung erhöht hat?

Diese Fragen sollen im Folgenden näher untersucht werden. Vorweg gilt es festzuhalten, dass unsere Analyse keineswegs die Zentralität von Fehlentwicklungen im Finanzsektor für die Erklärung der gegenwärtigen Krise in Frage stellt. Diese ist unumstritten. Die Arbeitshypothese ist vielmehr, dass die Krise nur im Zusammenwirken von Fehlentwicklungen im Finanzsektor und zunehmender Ungleichverteilung ihre Wirkung entfalten konnte. Die intendierte Krisenerklärung ist damit als eine reichhaltige, makroökonomisch orientierte Erklärung zu verstehen.

2. Die Finanz- und Wirtschaftskrise 2007-10⁴

Ab Mitte 2006 begannen die Immobilienpreise in den USA zu fallen; damit endete ein mehr als ein Jahrzehnt anhaltender Immobilienboom. Dies stellt eine mögliche Markierung für den Beginn der Krise dar, auch wenn es zunächst kaum wahrgenommen wurde. Der Immobilienpreisboom hatte gewaltige Auswirkungen, weil mit ihm eine Kreditvergabemaschinerie ins Laufen gekommen war, die den Wachstumspfad der USA bestimmen sollte. Bevor wir uns einer weiteren Diskussion der Krisenursachen widmen, soll hier noch ein kurzer Überblick über den Verlauf der Krise gegeben und ihre unterschiedlichen Phasen herausgearbeitet werden.

Die Finanzkrise begann in einem scheinbar obskuren Bereich des US-amerikanischen Finanzsystems: im *Subprime*-Markt, dem Markt für Derivate auf Hypothekarkredite niedriger Bonität. Dies gab der Krise ihren ersten Namen: die *Subprime*-Krise. Im Zuge des Immobilienbooms wurden Kredite zunehmend an Kreditnehmer geringer Bonität, den sogenannten *Subprime*-Bereich, ausgestellt. Selbst die nunmehr berühmten „*NINJA Loans*“ (*no income, no jobs, no assets*) wurden vergeben. Dies war möglich, weil die Banken die Kredite bündelten und in Form von *asset backed securities* (ABS) und, darauf aufbauend, *collateralized debt obligations* (CDOs) weiterverkauften. Die Krise brach im Bereich dieser Derivate aus, verursachte große Verluste bei verschiedenen Akteuren auf den Finanzmärkten und breitete sich dann auf andere Märkte aus.

Im Sommer 2007 erreichte die Krise das Zentrum der modernen Finanzwelt, den Interbankenmarkt, auf dem sich die großen Banken gegenseitig kurzfristige Kredite geben. Hier stiegen die Zinsen um einen Prozentpunkt an – nicht dramatisch, aber ein klares Indiz, dass sich die Banken gegenseitig zu misstrauen begonnen hatten. Die Zentralbanken reagierten mit umfangreichen Liquiditätsspritzen. In dieser ersten Phase der Krise wurde sie als Krise eines Marktsegments, schließlich als eine Krise des US-Immobilien- und Finanzmarkts wahrgenommen. In Europa wurde sie in dieser Phase – durchaus mit einer gewissen Häme – vorwiegend als US-Problem dargestellt. Probleme einzelner europäischen Banken wurden als Einzelfälle gewertet, die durch übertriebenes Engagement im US-Markt betroffen seien.

Die Krise forderte verschiedene Opfer, wie die britische Hypothekarbank Northern Rock, die Investmentbank Bear Stearns und zahlreiche kleinere US-amerikanische Hypothekarfinanzierer. Der große Knall kam im Sommer 2008, als Lehmann Brothers, eine der fünf Wall Street-Investmentbanken, in Konkurs ging. Panik machte sich breit auf den Finanzmärkten. Die Banken misstrauten sich gegenseitig, der Zinssatz am Interbankenmarkt stieg um fünf Prozentpunkte, und schließlich hörten die Banken auf, sich gegenseitig Geld zu leihen. Eine veritable Finanzkrise war ausgebrochen. Auch für Firmen außerhalb des Finanzsektors war es schwierig, neue Mittel aufzunehmen. Der Zusammenbruch des globalen Finanzsystems stand im Raum und konnte nur mit Interventionen in Form gewaltiger Summen seitens der Regierungen der großen Industriestaaten verhindert werden.⁵

Speziell mussten jene Banken gerettet werden, die aufgrund des Zusammenbruchs der Märkte in massive Refinanzierungsschwierigkeiten geraten waren. Symbolträchtig erklärte die EU im Oktober 2008, dass kein systemisch wichtiges Finanzunternehmen in der EU in Konkurs gehen werde. Ein Kapitalismus ohne Pleite (zumindest für die Großen) war ausgerufen.

In der wirtschaftspolitischen Diskussion wurde für einige Monate der Keynesianismus wiederentdeckt. Frankreichs Präsident Sarkozy rief eine notwendige „Neugründung des Kapitalismus“ aus. Die G20, das erstarkte internationale wirtschaftspolitische Koordinationsgremium der 20 größten Volkswirtschaften der Welt, verabschiedete einen Plan zur internationalen Re-Regulierung der Finanzmärkte. Diese Pläne sind zwar im Detail weitreichend, allerdings zielen sie keineswegs auf eine grundlegende Veränderung ab. Sie könnten eher als Versuch gekennzeichnet werden, den Neoliberalismus stabiler zu machen. Jedoch ist bisher von diesen Absichten noch kaum etwas umgesetzt, und mit der Entspannung auf den Finanzmärkten drohen die Reformen im Sand verlaufen.

In einer dritten Phase ab dem Spätherbst 2008 wurde aus der Finanzkrise endgültig eine Wirtschaftskrise, und diese erfasste den ganzen Globus. Die Industrieproduktion brach in allen Regionen ein. General Motors und Opel sind nur die prominentesten Beispiele für eine Vielzahl von Firmen, die vor dem Aus standen. Die Krise schwappte aber auch in die Länder des Südens und nach Osteuropa über. Gleichzeitig wurde klar, dass die Finanzkrise nicht bloß eine vorübergehende Vertrauenskrise im Finanzsektor war. Die krisenbedingte Kreditverknappung sowie die negativen Erwartungen übertrugen sich auf den Rest der Wirtschaft, und eine globale gesamtwirtschaftliche Rezession setzte ein. Die meisten Industrieländer erfuhren einen Rückgang des BIP in der Größenordnung von 4-5%, die schwerste Krise seit den 1930er-Jahren bzw. dem durch den Zweiten Weltkrieg bedingten Einbruch. Die Wirtschaftspolitik schnürte Konjunkturpakete und verabschiedete sich kurzfristig von der Orientierung an einer rigiden Budgetpolitik.

Ab dem Frühjahr 2009 schienen unmittelbar größere Verwerfungen und neue Turbulenzen auf den Finanzmärkten fürs Erste gebannt zu sein. Gleichzeitig wurden die realen Auswirkungen zunehmend sichtbar, die Anzahl der Konkurse im produzierenden Gewerbe wuchs, und die Arbeitslosigkeit stieg. Seitens der Finanzbranche mehrten sich die Bestrebungen, eine drohende fundamentale Veränderung zu verhindern. So intensivierten sich Lobbying-Bemühungen, um die Regulierungsdebatte zu beeinflussen und gröbere Eingriffe in das bestehende Regelwerk und Geschäftstreiben der Finanzbranche abzuwehren.

Die Rückkehr zur Normalität setzte ein. Aber diese Normalität sollte nicht so rosig sein wie die des Booms. Die wirtschaftliche Erholung blieb brüchig, und die Finanzmärkte blieben nervös. Die wirtschaftliche Entwicklung verlief in verschiedenen Ländern recht unterschiedlich. Für große Teile der Bevölkerung in den englischsprachigen Ländern wurden die Krisenauswirkungen erst jetzt spürbar. So steigt die Zahl der Obdachlosen und der Langzeitarbeitslosen in den USA weiter an. Die relativ kräftige, exportgetriebene Erholung, die in Deutschland und Österreich 2010 einsetzte, ist international eher untypisch.

Aber den weitreichendsten Effekt hatte die Krise auf die Staatshaushalte: Die schwerste Krise seit Generationen und umfangreiche Bankenrettungspakete hinterließen riesige Löcher in den Budgets, und die Staatsschulden stiegen. So nahm die Krise im Lauf des Jahres 2009 ihre nächste Wendung: Sie wurde zu einer Staatsschuldenkrise (*sovereign debt crisis*). Bereits zuvor hatten einige periphere Länder (Ungarn, Litauen, Pakistan, Island) internationale Hilfspakete in Anspruch genommen, aber das erste Opfer in der Eurozone war Griechenland und mit ihm schließlich das Eurosystem.

Im Winter 2009/10 sah sich Griechenland zunehmend höheren Zinssätzen auf seine Verschuldung ausgesetzt. Griechenland hatte (unter Mithilfe der dafür gut bezahlten Wall Street-Banken, namentlich Goldman Sachs⁶) die Staatsschuldenstatistiken geschönt, und die zunehmend nervösen Finanzmärkte waren nun nur gegen hohe Zinsaufschläge bereit, Griechenland mit neuen Krediten zu versorgen. Aber Griechenland war nicht allein. Mit ihm sollten die anderen Länder der „alten Peripherie Europas“ in die Krise geraten: Italien, Spanien, Portugal und Irland. Tatsächlich zeigt sich ein fundamentaler Konstruktionsfehler des Eurosystems: Mit den fixen Wechselkursen hatten die südeuropäischen Länder zwar deutlich geringere Inflationsraten erreicht als in der Vergangenheit. Dennoch lagen ihre Realzinsen noch deutlicher unter jenen Deutschlands. Allerdings verloren sie seit der Euro-Einführung langsam, aber stetig an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland. Die Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands (rund 2/3 davon innerhalb des Euroraums) betrugen mehr als 5% des BIP, was nicht zuletzt auf die stagnierenden Reallöhne zurückzuführen ist.⁷

Das griechische Problem war damit nur die Spitze eines Eisbergs. Zwar wurde eine gewaltige European Financial Stability Facility (EFSF) ins Leben

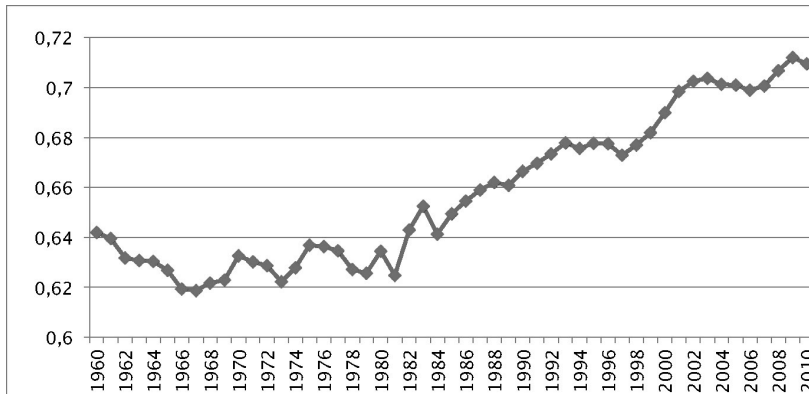
gerufen. Allein die Finanzmärkte waren davon nicht hinreichend beruhigt. Im Dezember 2010 geriet dann Irland in die Krise. Anders als Griechenland hatte Irland vor der Krise keine Budgetprobleme, sondern diese sind ausschließlich auf das Platzen der Immobilienblase und die Rettungspakete für die Banken zurückzuführen.

Die griechische Krise stellte noch in anderer Hinsicht einen Wendepunkt dar: Die Wirtschaftspolitik schwenkte nun wieder auf einen orthodoxen Kurs um und erklärte keynesianische Konjunkturpolitik angesichts unwilliger Finanzmärkte für unmöglich. Griechenland und Irland erhielten europäische Unterstützung nur unter der Bedingung drakonischer Sparmaßnahmen. Die neugewählte konservative Regierung in Großbritannien betrachtet ausgeglichene Staatshaushalte als die zentrale Voraussetzung für wirtschaftliches Wachstum, und die EU will die Budgetpolitik ihrer Mitgliedsstaaten weiter einschränken.

3. Krisenursachen

Der Großteil der Diskussion um die Krisenursachen betont mikroökonomische Faktoren. Dies kommt in verschiedenen Ausrichtungen und Schwerpunkten zum Ausdruck. Erstens bestehen Ansätze, die Anreize für Bankmanager in privatwirtschaftlichen Verträgen oder die Verwendung von Modellen mit inkorrekten Annahmen über die Häufigkeit und Korrelation von Schocks in der Risikoanalyse von Banken enthalten. Diese Argumente behandeln Probleme im privaten Sektor und unterstellen rationales Verhalten. Zweitens gibt es Argumente, die Regulierungsfehler hervorheben, wie das Basel II-System, das einen Anreiz für Banken geschaffen hat, außerbilanzlich aktiv zu werden, um Kapitalvorschriften zu umgehen. Implizit unterstellen diese Argumente meist Rationalverhalten im privaten Sektor. Drittens gab die Krise Ansätzen der Verhaltensökonomie neuen Aufwind, die nichtrationales Verhalten wie z. B. Herdenverhalten betonen.

Aus makroökonomischer Perspektive ist der Immobilienpreisboom (v. a. in den USA) zentral, der einen gewaltigen Anstieg der Haushaltsverschuldung ermöglicht hat. Über die Gründe für diese Blase auf den Immobilienmärkten besteht keine Einigkeit. Wiederum spannen die mikroökonomischen Argumente das Spektrum von falschen Anreizen (für rationale Individuen) in privaten Verträgen über falsche Regulierung (für rationale Individuen) zu irrationalem Verhalten seitens der Haushalte und der Akteure auf den Finanzmärkten. Klar ist, dass die Größenordnung des Anstiegs der Haushaltsverschuldung historisch außergewöhnlich ist und dass die falsche Risikobepreisung auf den Finanzmärkten und die steigende Haushaltsverschuldung sich gegenseitig verstärkten. Klar ist auch, dass in den USA die Sparquote der Haushalte bereits in den beiden Jahrzehnten vor der Krise einen rückläufigen Trend aufwies (siehe Abbildung 1): Der Konsum wurde teils durch steigende Verschuldung finanziert.

Abbildung 1: Konsumquote in den USA

Quelle: AMECO.

Anmerkung: Konsumquote = private Verbrauchsausgaben/BIP [zu laufenden Preisen].

Ein genuin makroökonomisches Argument in der Krisenerklärung bezieht sich auf die umfangreichen Kapitalzuflüsse, die die USA in den Jahren vor der Krise erfuhr. Die These des ‚*savings glut*‘ wurde durch Bernanke (2005) bekannt gemacht, der dafür u. a. die südostasiatischen Zentralbanken verantwortlich machte. Reinhart und Reinhart (2008) zeigten, dass Episoden starker Kapitalzuflüsse (‚*capital flow bonanzas*‘) meist zu spekulativen Blasen und, schlussendlich, Krisen führen.

Die zentralen makroökonomischen Mechanismen der Krise sind folgende: Veränderungen im Finanzsystem, die durch die Deregulierung (oder durch falsche Regulierung) ermöglicht wurden, führten zu einer Blase auf den Finanz- und Immobilienmärkten, die mit steigender Haushaltverschuldung einherging. Die zunehmende Verschuldung ermöglichte ein kräftiges Konsum- und Wirtschaftswachstum (in den USA), das sich in Außenhandelsdefiziten niederschlug. Die resultierenden Kapitalzuflüsse wiederum trugen ihrerseits zur spekulativen Blase bei.

Zwei Punkte sind hervorzuheben: Erstens gibt es, wie betont, verschiedene Ansichten über die mikroökonomischen Gründe dieser Entwicklungen. Diese reichen von neoklassischen Ansätzen, die Staatsversagen über falsche Regulierung postulieren, über verhaltensökonomische Ansätze, die nichtrationales Verhalten von Akteuren hervorheben, zu keynesianischen (speziell in der Nachfolge H. Minskys), welche die endogene Instabilität des privaten Finanzsektors betonen, der durch die Deregulierung Vorschub geleistet wurde.

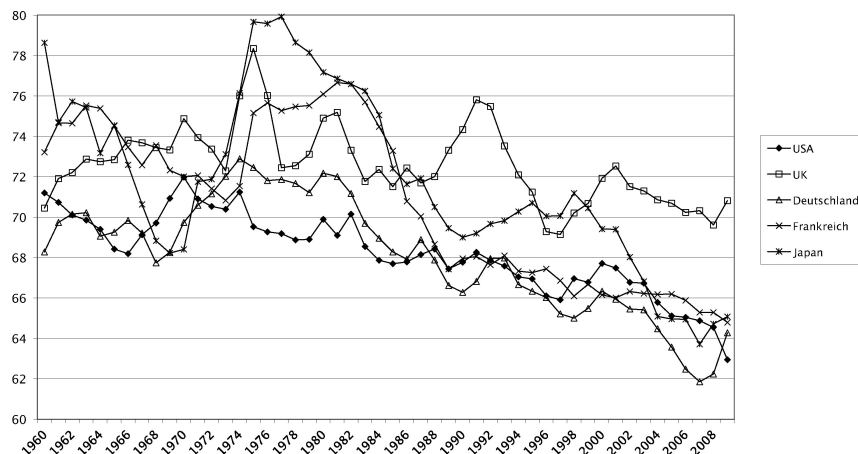
Eine Reihe von Kommentatoren hat die Parallele zwischen der steigenden Polarisierung der Einkommensverteilung in den 1920er-Jahren und vor der aktuellen Krise betont. Zumeist sind diese Ansätze jedoch analytisch nicht weit entwickelt. Im folgenden Abschnitt sollen diese Ansätze in einem

keynesianisch und regulationstheoretisch motivierten Rahmen dargestellt werden.

4. Veränderungen der Einkommensverteilung

Die Einkommensverteilung hat in den letzten Jahrzehnten dramatische Veränderungen erfahren. Dabei gibt es bemerkenswerte Unterschiede zwischen den Ländern. Die (bereinigten) Lohnquoten sind in den kontinental-europäischen Ländern und Japan seit 1980 um fast 10 %-punkte gefallen (Abbildung 2). Der Rückgang in den USA und in Großbritannien fiel moderater aus. Die englischsprachigen Länder haben hingegen deutlichere Veränderungen der personellen Einkommensverteilung. So ist der Einkommensanteil des obersten Perzentils der Bevölkerung in den USA von rund 8% (1980) auf über 18% (2005) gestiegen (Abbildung 4). Die Entwicklungen in den anderen englischsprachigen Ländern sind ähnlich. In den kontinentaleuropäischen Ländern und Japan hingegen hat sich deren Einkommensanteil kaum verändert (Abbildung 3; zur Situation in Österreich siehe Altzinger et al. (2011)). Ein wesentlicher Teil dieser Spitzeneinkommen sind auf die exorbitanten Managementgehälter zurückzuführen (in den englischsprachigen Ländern). Werden die Managementgehälter den Profiten statt den Löhnen zugeschlagen, so entwickelt sich die derart bereinigte Lohnquote in den USA ähnlich wie jene in Europa. Dies wird auch offensichtlich, wenn man die (inflationsbereinigten) Medianlöhne betrachtet. Diese stiegen in den USA von 1980 bis 2005 um 2,8%. Im untersten Einkommensquintil kam es gar zu einem Rückgang von 3,1%, und das erste Dezil erhöhte sich um 21%.⁸

Abbildung 2: Bereinigte Lohnquote in den USA, der Eurozone und Japan



Quelle: AMECO

Diese dramatischen Veränderungen in der Einkommensverteilung haben zu einer Reihe von Studien zu den Ursachen geführt. Bemerkenswert ist, dass in der letzten Zeit auch die internationalen Mainstream-Institutionen zu den Determinanten der funktionalen Einkommensverteilung Studien veröffentlicht haben. IMF (2007a) und EU-Kommission (2007) fanden, dass der technologische Wandel die Hauptursache des Rückgangs der Lohnquote darstellt und dass die Globalisierung ein sekundärer Faktor war. Stockhammer (2009) setzt sich kritisch mit diesen Arbeiten auseinander und stellt basierend auf einer Panel-Analyse für OECD-Länder fest, dass die Ergebnisse bezüglich der Rolle des technologischen Wandels nicht robust sind und dass die finanzielle Globalisierung, die Handelsglobalisierung und der Rückgang des gewerkschaftlichen Organisationsgrades die Hauptursachen waren. Die finanzielle Globalisierung war auch in ILO (2008) betont worden (allerdings ohne ökonometrische Evidenz). Rodrik (1998), Harrison (2002) und Jayadev (2006) konstatierten ebenfalls in Analysen für OECD- und Entwicklungsländer Evidenz für den Effekt der Liberalisierung der internationalen Kapitalflüsse auf die funktionale Einkommensverteilung. Bemerkenswerterweise kam der IMF (2007b) in einer Studie für OECD- und Entwicklungsländer zu dem Ergebnis, dass ausländische Direktinvestitionen zu einer Spreizung der personellen Einkommensverteilung führen. Onaran (2009) zeigte für ausgewählte Entwicklungsländer den langanhaltenden negativen Effekt von Finanzkrisen auf die Einkommensverteilung.

Abbildung 3: Einkommensanteil des obersten Perzents in Kontinentaleuropa und Japan

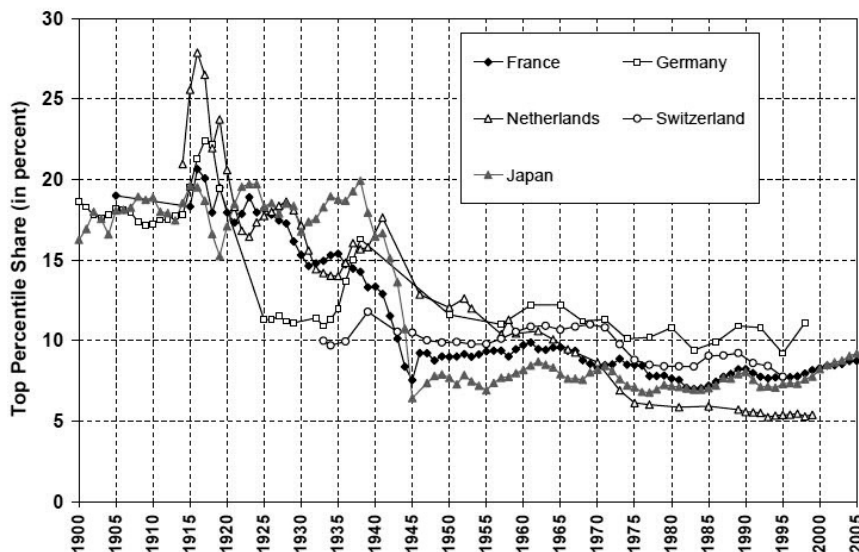
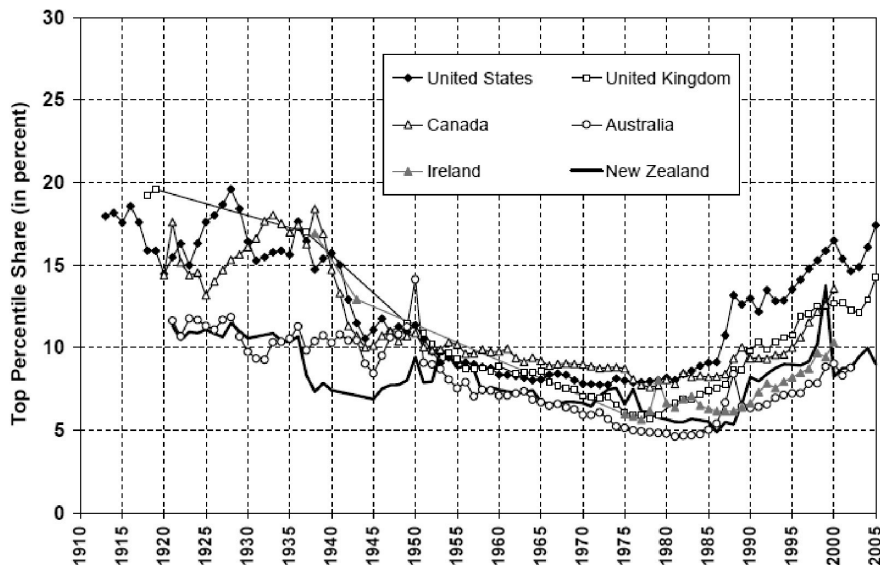


Abbildung 4: Einkommensanteil des obersten Perzentils in englischsprachigen Ländern



Quelle der Abb. 3 und 4: Atkinson, Piketty, Saez (2010), Abb. 7A and 7B.

5. Polarisierung der Einkommensverteilung und Krisenursachen

Es gibt eine augenfällige Parallele zwischen der Krise der 1930er-Jahre und der heutigen Krise: In beiden Fällen war es vor der Krise zu einer Polarisierung der Einkommensverteilung gekommen. Dies hat verschiedenen Autoren dazu veranlasst, einen kausalen Zusammenhang zwischen der Polarisierung der Einkommensverteilung und der Finanzkrise zu vermuten. Allerdings liegen bisher kaum detaillierte Analysen des Zusammenhangs vor. Dieser Abschnitt versucht anhand von vier Hypothesen einen solchen Zusammenhang zu belegen. Dabei gilt es vorweg klarzustellen, dass damit nicht die Polarisierung der Einkommensverteilung anstelle von finanziellen Faktoren betont wird, sondern die Polarisierung der Einkommensverteilung in Wechselwirkung mit finanziellen Faktoren gesehen wird, ganz im Sinne von Horn und van Treeck (2011), die „drei Us“ als Krisenursachen betonen: Ungleichheit, internationale Ungleichgewichte und unterregulierte Finanzmärkte.

- These 1: Die Polarisierung der Einkommensverteilung führt *ceteris paribus* zu stagnierender Nachfrage, v. a. zu stagnierender Konsumnachfrage.

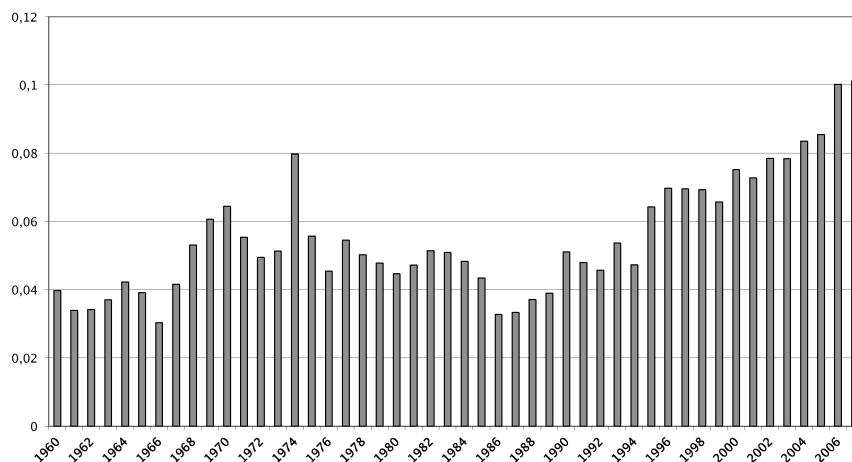
Wie in Abschnitt 4 besprochen, ist es in den letzten Jahrzehnten zu einer dramatischen Veränderung der Einkommensverteilung gekommen.

Was sind die makroökonomischen Effekte dieser Umverteilung? Genauer: Was sind die Effekte auf die aggregierte Nachfrage? *Ceteris paribus* würde man von einem Sinken der Lohnquote einen dämpfenden Effekt auf die Konsumausgaben (da Bezieher von Lohnneinkommen üblicherweise eine höhere marginale Konsumneigung als Kapitaleinkommen haben) und einen expansive Effekt auf die Investitionsausgaben erwarten (da Investitionen bei gegebener Nachfrage positiv auf Profite reagieren). Der Effekt auf die Nettoexporte sollte (wegen steigender Wettbewerbsfähigkeit) für individuelle Länder positiv sein. Allerdings ist dieser Effekt in unserem Kontext zu qualifizieren, da die Lohnquote ja in den meisten Ländern gefallen ist. Aus kaleckianischer Perspektive würde man einen dämpfenden Effekt auf die aggregierte (heimische) Nachfrage erwarten. Bhaduri und Marglin (1990) schlugen ein postkeynesianisches Makromodell zur Analyse solcher Fragestellungen vor, das sowohl lohngetriebene als auch profitgetriebene Nachfragerregime erlaubt. Dieses Modell wurde Gegenstand einer Reihe empirischer Arbeiten: Bowles und Boyer (1995), Stockhammer und Onaran (2004), Naastepad und Storm 2006/07, Hein und Vogel (2008), Stockhammer und Stehrer 2011). Stockhammer et al. (2009) finden z. B. ein Spar-differenzial (zwischen Profit- und Lohnneinkommen) von ca. 0,4 für den Euroraum. Da der Rückgang der Lohnquote rund 10 %-punkte (seit 1980) beträgt, würde man im gleichen Zeitraum eine Reduktion der Konsumquote um rund 4 %-punkte (des BIP) wegen der Veränderung der Einkommensverteilung erwarten.

Neben den Veränderungen der funktionellen Einkommensverteilung haben auch Veränderungen der personellen Einkommensverteilung einen Effekt auf die Sparquoten, da untere Einkommensgruppen eine niedrigere Sparneigung haben als obere Einkommensgruppen. Für Deutschland hat dies kürzlich Stein (2009) anhand von Daten des Sozioökonomischen Panels nachgewiesen. Sie findet zwischen dem obersten und untersten Einkommensquartil eine Differenz der Sparquoten, die von 6,5 %-punkten (1995) auf 11,7 %-punkte (2007) angestiegen ist. Auch Brenke (2011) argumentiert, dass für Deutschland Entwicklungen der Einkommensverteilung zur schwachen Entwicklung des privaten Konsums wesentlich beigetragen haben. Der Hintergrund der makroökonomischen Entwicklungen ist der einer der potenziell stagnierenden Nachfrage, namentlich der einer potenziell stagnierenden Konsumnachfrage.

- These 2: Die Deregulierung internationaler Kapitalflüsse hat die Außenhandelsrestriktionen für Länder gelockert und damit die Entwicklung zweier Wachstumsmodelle ermöglicht: einer v. a. angelsächsischen Gruppe mit kreditfinanziertem Konsumwachstum als Wachstumsmotor (und Außenhandelsdefiziten) und einer zweiten Gruppe von exportorientierten Ländern mit gedämpfter heimischer Nachfrage und substanziellen Exportüberschüssen.

**Abbildung 5: Standardabweichung der Leistungsbilanzen
(in % des BIP) der OECD-Länder**



Quelle: Ameco-Datenbank.

Abbildung 5 zeigt die Standardabweichung der Leistungsbilanzpositionen der OECD-Staaten. Dies ist ein Maß für die Zunahme der internationalen Außenhandelsungleichgewichte. Es illustriert, dass die Ungleichgewichte vor dem Ausbruch der Krise keine kurzfristige Ausnahmeerscheinung waren, sondern Teil eines längerfristigen Trends: Die Freigabe der Wechselkurse und Kapitalflüsse nach dem Ende des Bretton Woods-Systems hat nicht nur zu instabilen Wechselkursen geführt, sondern auch zu zunehmenden Ungleichgewichten in den Außenhandelsbilanzen. Kapitalflüsse und damit die Wechselkurse hängen nicht nur von Exporten und Importen ab, sondern auch von spekulativen (im weiten Sinn) Motiven. Da diese oft prozyklisch sind und eigene Instabilitäten generieren, wurde durch die externe Finanzderegulierung de facto die Außenhandelsrestriktion der Volkswirtschaften gelockert. Nationale Wirtschaften können höhere Leistungsbilanzdefizite aufweisen – und für längere Zeiträume – als im Bretton Woods-System. Allerdings ist die Anpassung an die Ungleichgewichte meist eine schmerzhaft. Wie von Reinhart und Reinhart (2008) gezeigt, enden Episoden von starken Kapitalzuflüssen, d. h. Leistungsbilanzdefiziten, meist mit spekulativen Blasen auf den Finanz- und Immobilienmärkten und in der Folge in heftigen Rezessionen.

Die Globalisierung, genauer die finanzielle Globalisierung, hat damit ironischerweise in einer wichtigen Dimension den Spielraum für temporär unterschiedliche Entwicklungen in verschiedenen Ländern erhöht: Außenhandelsungleichgewichte können länger als im Bretton Woods-System aufrechterhalten werden – nämlich solange sie durch die entsprechenden Kapitalflüsse alimentiert werden. Dies ist der Hintergrund, vor dem die He-

rausbildung zweier Wachstumsmodelle zu verstehen ist.

Tatsächlich bildeten sich am Vorabend der Krise beträchtliche Ungleichgewichte heraus. So hatte Deutschland 2007 einen Leistungsbilanzüberschuss von 7,9% des BIP und die USA ein Defizit von 5,2% (Tabellen A2 und A3 im Anhang). Wie bereits Abbildung 5 gezeigt hat, sind diese Ungleichgewichte nicht plötzlich entstanden, sondern kennzeichnend für die Entwicklungen der letzten Jahrzehnte. Unsere Hypothese ist, dass diese internationalen Ungleichgewichte Ausdruck unterschiedlicher Wachstumsmodelle sind. Konkret lautet die Hypothese, dass sich kreditgetriebene (oder finanzgetriebene, „finanzialisierte“) und exportgetriebene („neomerkantilistische“) Wachstumsmodelle etabliert haben und dass diese Modelle (auch) als Reaktion auf die (oder Kompensation der) wegen der Polarisierung der Einkommensverteilung stagnierende heimische Nachfrage zu sehen sind. Tabelle 1 gibt eine Übersicht über prominente Beispiele. Bemerkenswert ist, dass sich finanzialisierte und exportgetriebene Modelle sowohl im Zentrum als auch in der Peripherie finden lassen.

Tabelle 1: Kredit- und exportgetriebene Wachstumsmodelle in Zentrum und Peripherie

	kreditgetrieben	exportgetrieben
Zentrum	USA, GB	Deutschland, Österreich, Japan
Peripherie	Griechenland, Irland, Portugal, Spanien	China

Die historischen Hintergründe und Entwicklungspfade der in Tabelle 1 angeführten Fälle sind komplex. Die USA und Großbritannien war schon lange Beispiele „marktbasierter“ Finanzsysteme und internationale Finanzzentren und erfuhren in den 1980er-Jahren einen Liberalisierungsschub, der zu einer Welle von Finanzinnovation führte. Speziell in den USA hat die Politik zur Förderung von Besitz von Eigenheimen eine ideologische und, aufgrund der schwachen öffentlichen Pensionsvorsorge, eine sozialpolitische Dimension.⁹ Für die Länder der südeuropäischen Peripherie (und Irland) war die Finanzialisierung stark von der europäischen Integration und der damit verbundenden finanziellen Liberalisierung geprägt. Diese beinhalteten einheitliche europäische Zinssätze und starke intra-europäische Finanzflüsse. Während Deutschland schon lange eine exportorientierte Strategie verfolgte,¹⁰ ist die Obsession mit Exportüberschüssen in Südostasien nicht zuletzt als Reaktion auf die Krise 1997/98 zu verstehen.

Den unterschiedlichen Leistungsbilanzpositionen entsprechen, wenig überraschend, unterschiedliche Zusammensetzungen der Gesamtnachfrage. Für die kreditgetriebenen Ökonomien ist ein starkes Ansteigen der Konsumquote zu vermerken (Abbildung 6), während in den exportorientierten Modellen die Konsumquote spürbar zurückging.

Abbildung 6: Konsumausgaben als Anteil der Endnachfrage

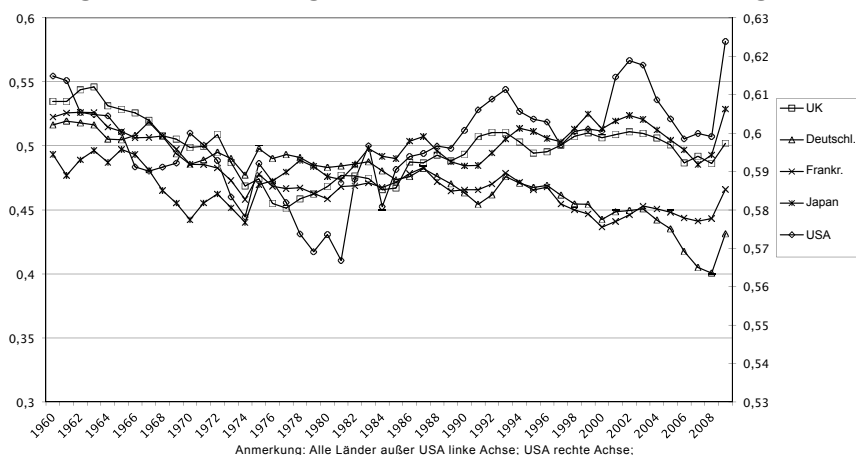


Tabelle 2: Zunahme der privaten Haushaltsverschuldung (in % des BIP) im internationalen Vergleich 2000-04 bzw. 2000-08

Deutschland	-2.74	-11.34	USA	18.85	26.13
Niederlande	24.35	29.10	UK	20.89	28.13
Österreich	7.05	7.21			
			Irland	35.07	61.72
Euroraum (12)	8.96		Griechenland	18.26	
Frankreich	8.35	15.75	Spanien	22.01	32.53
Belgien	4.67	11.22	Italien	13.05	18.09
			Portugal	14.08	21.31
Schweiz	2.85	0.96			
Dänemark	18.21	36.08	Estland	30.80	47.13
			Lettland	24.37	40.66
			Litauen	14.65	32.98

Quelle: Eurostat, ausgenommen USA: FoF.

Der Anstieg der Konsumquote in den englischsprachigen Ländern ging mit einem starken Anstieg der Haushaltsverschuldung einher. Tabelle 2 zeigt die Veränderung der Verschuldung der privaten Haushalte in %-punk-

ten des BIP. Während in Deutschland die Verschuldung der privaten Haushalte von 2000 bis 2008 sogar um 11 %-punkte des BIP sank (und in Österreich um 7 %-punkte stieg), erhöhte sie sich in den USA um 26 und in Großbritannien um 28 %-punkte, in Irland gar um 61 und in Spanien um 33 %-punkte. Für Japan ließen sich leider keine direkt vergleichbaren Daten finden. Nach Girouard et al. (2006, Abb. 1) sank die Haushaltsverschuldung von 1995 bis 2004.

Insgesamt scheint die Zweiteilung in kreditgetriebene und in exportgetriebene Ökonomien mit den Daten konsistent zu sein: Jene Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten sind auch jene mit dem höchsten Anstieg der privaten Haushaltsverschuldung. Deutschland, Österreich und Japan auf der einen und die USA und Großbritannien auf der anderen Seite sind die Paradebeispiele. Mit leichten Variationen passen auch Griechenland, Irland, Portugal und Spanien gut in dieses Schema. In Griechenland stieg auch die öffentliche Verschuldung stark an. Irland hatte zwar Leistungsbilanzdefizite aufgrund hoher Gewinnzahlungen an ausländische Investoren, aber über längere Zeit Nettoexportüberschüsse (für die anderen Länder sind die Unterschiede zwischen Leistungsbilanzpositionen und Nettoexportpositionen gering). Die neuen Mitgliedsstaaten der EU in Mittel- und Osteuropa wären auch in dieser Gruppe. Einige Länder, die bisher nicht diskutiert wurden, fügen sich allerdings nicht nahtlos ein: So haben beispielsweise die Niederlande und Dänemark sowohl hohe Leistungsbilanzüberschüsse als auch einen starken Anstieg der Haushaltsverschuldung.

- These 3: Die Polarisierung der Einkommensverteilung leistete einen wesentlichen Beitrag zur steigenden Haushaltsverschuldung in den USA.

Die Verteilung der Haushaltsverschuldung ist in der Forschung ein unterbelichtetes Thema. Zumeist sind die Primärdaten nicht in einer Form aufbereitet verfügbar, die die Untersuchung der Verteilung über längere Zeiträume erlauben würde. Einzig für die USA gibt es mehrere Untersuchungen und relative gut verfügbare Daten. In der Folge werden daher nur die USA diskutiert.

In der Literatur finden sich beide Extrempositionen: einerseits dass die steigende Verschuldung ein Ersatz für Lohnwachstum sei (und daher die unteren Einkommensgruppen sich stärker verschuldet haben;¹¹ andererseits dass der Anstieg der Verschuldung (genauer: der Rückgang der Sparquoten) vor allem auf die obersten Einkommensschichten beschränkt sei.¹² Die Studie von Maki und Palumbo (2001) war eine der ersten, die sich mit solchen Fragen beschäftigte und wurde breit rezipiert. So finden sich ihre Argumente z. B. in den marxistisch inspirierten Arbeiten von Brenner (2003) und Glyn (2006) wieder. Maki und Palumbo untersuchen die Vermögens-effekte im Konsumverhalten der US-Haushalte, basierend auf Daten des „Survey of Consumer Finances“ (SCF) von 1992 bis 2000. Sie finden, dass *„all of the consumption boom really can be attributed to the richest groups of households“*.¹³

Einige Bemerkungen zur Klärung sind notwendig. Erstens steht die Sparquote im Zentrum der Analyse von Maki und Palumbo und nicht die Verschuldung. Es mag naheliegend erscheinen, dass jene mit dem stärksten Rückgang der Sparquote sich auch am meisten verschuldet haben. Dies ist aber logisch nicht zwingend. Zweitens ist der Zeitraum der Studie zu beachten: In der Phase bis 2000 entwickelte sich vor allem ein Blase auf den Aktienmärkten und noch nicht auf den Immobilienmärkten. Die buchhalterischen (!) Vermögenszuwächse und damit die Möglichkeiten, Kredit aufzunehmen, waren weit weniger breit gestreut als nach 2000. Drittens konnten spätere Studien die Ergebnisse von Maki und Palumbo (mit derselben Fragestellung für denselben Zeitraum) nur mit Einschränkungen replizieren: Sie konstatieren einen breiten Rückgang der Sparquote für Eigenheimbesitzer.¹⁴

Die Gegenposition wird von Barba und Pivetti (2009) ohne detaillierte Datenanalyse und von Ed Wolff (2010) basierend auf einer Primärdatenanalyse vertreten. Beide argumentieren, dass der Anstieg der Verschuldung in erster Linie aus dem Versuch des Erhalts der relativen Konsumposition unter Bedingungen der Einkommensstagnation breiter Bevölkerungsschichten resultiert. Statuserhalt war nur durch Verschuldung möglich.

Kennickell (2009) bietet eine ausführliche Präsentation der SCF-Daten, auf die sich die gesamte Diskussion stützt, von 1989 bis 2007. Anhand dessen sollen hier die Positionen evaluiert werden (vgl. Tabelle 3). Die Gruppierung ist dabei jene Kennickells. Der Gesamteindruck der Verteilung der Schulden ist, bei allen Schwankungen, die auch auf die Stichprobengröße des SCF zurückzuführen sein kann, einer der Stabilität der Verteilung der Schulden. Die unteren 90% der Bevölkerung hatten beispielsweise 1989 74,9% der Schulden und 2007 73,3%.

Schulden müssen aus dem laufenden Einkommen bedient werden. Und die Verteilung der Einkommen hat sich, wie diskutiert, stark verändert. Tabelle 4 fasst daher die Relation der Schulden zu den Einkommen zusammen. Dies gibt einen deutlichen Trend: Relativ zum Einkommen sind die Schulden bei unteren Einkommensgruppen deutlich stärker gewachsen. So stiegen die Schulden für die untere Einkommenshälfte von 61% (1989) auf 137% (2007) und für die nächsten 40 Einkommensperzentile von 81% auf 148%. Zwar stiegen auch die Schulden in den obersten 10% stärker als die Einkommen (beim obersten Einkommensprozent sind die Schwankungen deutlich stärker als der Trend), aber mit klar schwächerer Dynamik.

Während die Verteilung der Schuldenvolumina relativ stabil geblieben ist, sind die Schulden bei den unteren Einkommensschichten im Vergleich zu den oberen Einkommensgruppen deutlich schneller gestiegen. In diesem Sinn kann die These, dass der Anstieg der privaten Haushaltsverschuldung mit der Polarisierung der Einkommensverteilung verbunden ist, als bestätigt gelten.

Tabelle 3: Schuldenanteile nach Einkommensgruppen, USA

	0-50 (Untere 50%)	50-90	90-95	95-99	99-100 (oberstes 1%)
1989	23,4	51,5	9,9	9,8	5,4
1992	25,7	46,7	9,1	12,4	6,1
1995	30,4	45,9	8,6	9,0	6,1
1998	28,8	45,3	8,2	12,2	5,5
2001	26,0	48	8,6	11,5	5,9
2004	24,2	48,6	8,3	11,5	7,3
2007	26,7	46,6	7,7	13,7	5,3

Quelle: Kennickell (2009).

Tabelle 4: Verhältnis Schulden zu Einkommen nach Einkommensgruppen, USA

	0-50 (Untere 50%)	50-90	90-95	95-99	99-100 (oberstes 1%)
1989	0,61	0,81	0,71	0,50	0,25
1992	0,72	0,88	0,80	0,77	0,57
1995	0,89	0,92	0,77	0,67	0,43
1998	1,00	0,97	0,92	0,81	0,40
2001	0,89	0,99	0,73	0,59	0,32
2004	1,14	1,36	1,10	0,91	0,60
2007	1,37	1,48	1,07	0,95	0,37

Quelle: Kennickell (2009).

• These 4: Die Polarisierung der Einkommensverteilung hatte einen wesentlichen Beitrag zur Entwicklung der spekulativen Finanzanlagen, da die Superreichen eine höhere Neigung zur Spekulation haben.

In der kritischen Öffentlichkeit gibt es eine weitverbreitete Meinung, dass die Polarisierung der Einkommensverteilung, speziell die Herausbildung einer Schicht von Superreichen, die gesellschaftliche Spekulationsneigung erhöht. Das zugrundeliegende Argument besagt, dass mit zunehmendem Reichtum die Konsummöglichkeiten ausgeschöpft werden und daher zunehmend spekulative Aktivitäten gesetzt werden. So argumentiert z. B. Hufschmied (2002), dass durch die Polarisierung der Einkommensverteilung eine Überschussliquidität entstanden sei, die die Preise für Finanzanlagen in die Höhe getrieben habe. Außerdem ist die Polarisierung der Einkommensverteilung in den letzten Jahrzehnten klar mit einem Strukturwandel im Finanzsektor verbunden, d. h. Reichtum ist heutzutage stärker mit finanziel-

len Aktivitäten verbunden, als dies z. B. in den 1960er-Jahren der Fall war.

In den Wirtschaftswissenschaften gibt es dazu jedoch praktisch keine Arbeiten. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass es aus makroökonomischer Sicht der Begriff der Spekulation schwer zu operationalisieren ist. Dem umgangssprachlichen Gebrauch würde am ehesten eine Definition als risikoreiche Veranlagungsstrategie mit hoher Fremdkapitalquote entsprechen.

Klar ist, dass die reichen Haushalte deutlich risikoreichere Vermögenswerte halten. So hält das oberste Einkommensprozent (in den USA 2007) 62,4% aller Anleihen, 51,9% der Aktien und 46,7% der *Mutual*- und Hedgefonds.¹⁵

Photis Lysandrou (2011) hat eine der ganz wenigen Arbeiten vorgelegt, die versucht, in Bezug auf die aktuelle Krise die Verbindung zwischen Einkommensverteilung, Spekulation und Krise detailliert herauszuarbeiten. Lysandrous Argument enthält drei Schritte: Die Krise brach im Markt für *Derivate* auf *Subprime*-Kredite aus; dieses Marktsegment ist ganz wesentlich aufgrund der Nachfrage für diese Produkte durch Hedgefonds entstanden. Hedgefonds sind im Wesentlichen eine Institution für Superreiche:

*„The chief driving force behind the creation of the structured credit products that triggered the crisis was a global excess demand for investable securities and that key to the build-up of this excess demand was the huge accumulation of private wealth.“*¹⁶

Hedgefonds hielten rund die Hälfte aller CDOs.¹⁷ Die Anlageprodukte, die von Hedgefonds bearbeitet werden, haben sich von 2000 bis 2007 wertmäßig mehr als vervierfacht. Aufgrund der hohen Mindesteinlagen sind Hedgefonds vor allem für Superreiche und für institutionelle Anleger geeignet, die einen Teil ihres Portfolios mit hohem Risiko veranlagen möchten. Waren Hedgefonds 2000 noch praktisch zur Gänze für Individuen, so hielten Institutionen 2007 bereits fast die Hälfte der Anlageprodukte von Hedgefonds. Die Superreichen identifiziert Lysandrou mit den *High Net Wealth Individuals* (HNWI), das sind Individuen mit Nettovermögen von mehr als einer Million US-\$. HNWI verfügen über rund ein Fünftel der gesamten Finanztitel, aber über mehr als die Hälfte der Anteile an alternative investments, die besonders risikoreich sind.¹⁸

Die zentrale wirtschaftspolitische Folgerung seiner Analyse sieht Lysandrou (2011, S. 22) in der These, dass eine egalitärere Vermögensverteilung helfen würde, künftige Finanzkrisen zu vermeiden: *„A major policy implication that follows from the above analysis is that the world's wealth has to be more equitably distributed if global financial crises are to be avoided.“*

6. Conclusio

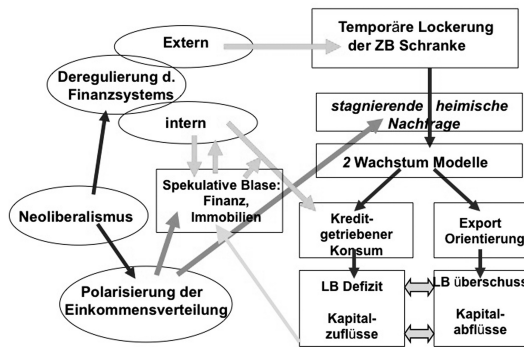
Diese Studie untersucht die Frage, wie weit die Polarisierung der Einkommensverteilung als eine Ursache zur gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise beigetragen hat. Das Ansteigen der Ungleichheit und die

heftige folgende Krise, die vom Finanzsektor ausging, wurden mehrfach als Parallele zwischen den 1930er-Jahren und der Gegenwart hervorgehoben. Die Studie hat vier Kanäle näher beleuchtet, über die die zunehmende Ungleichheit zur Krise beigetragen haben kann. Die Effekte der zunehmenden Ungleichheit sind dabei nicht in Konkurrenz zu finanziellen Faktoren zu verstehen, sondern in Wechselwirkung mit diesen. Erstens führt die Polarisierung der Einkommensverteilung zu einer potenziell stagnierenden Nachfrage, da untere Einkommensschichten tendenziell eine höhere Konsumneigung aufweisen. Zweitens entwickelten unterschiedliche Ländergruppen unterschiedliche Strategien zur Kompensation dieses Nachfragemangels. In den englischsprachigen Ländern (und Südeuropa) bildete sich ein kreditgetriebenes Wachstumsmodell heraus, während in anderen Ländern, wie Deutschland, Japan und China, ein exportorientiertes Wachstumsmodell entstand. Diese unterschiedlichen Strategien wurden möglich durch die Liberalisierung der internationalen Kapitalflüsse und führten zu internationalen Außenhandelsungleichgewichten. Drittens wurde gezeigt, dass der Anstieg der privaten Haushaltsverschuldung in den USA zum Teil auf eine stärkere Verschuldung der unteren Einkommensschichten zurückzuführen ist. Schuldenwachstum ersetzte Lohnwachstum als Konsummotor. Dies war ein Wachstumsmodell, das nicht nachhaltig funktionieren konnte. Viertens erhöhte die Polarisierung der Vermögensverteilung die Spekulationsneigung. Speziell wurde gezeigt, dass die Herausbildung des Marktes für Derivate auf *Subprime*-Kredite auch auf die hohe Nachfrage nach diesen Derivaten durch Hedgefonds zurückzuführen ist. Hedgefonds wiederum werden, aufgrund der hohen Mindesteinlagen, vor allem vom Anlage suchenden Kapital der Superreichen (und von institutionellen Anlegern) gespeist. Verteilungsfaktoren spielten daher sowohl bei der Herausbildung der globalen Ungleichgewichte als auch bei der Nachfrage nach *Subprime*-Krediten und der Nachfrage nach Derivaten aus *Subprime*-Krediten eine wichtige Rolle. Die Polarisierung der Einkommensverteilung ist daher in Wechselwirkung mit der Deregulierung des Finanzsektors als wichtige Ursache der Krise zu verstehen. Dies ist in Abbildung 7 zusammenfassend dargestellt.

Diese Analyse hat direkte wirtschaftspolitische Implikationen. Es besteht ein breiter Konsens (wenn auch oft nicht der notwendige politische Wille), dass eine strengere Regulierung des Finanzsektors notwendig ist. Die in diesem Projekt untersuchten Hypothesen legen den Schluss nahe, dass zur Vermeidung künftiger Wirtschafts- und Finanzkrisen auch eine Änderung in der Einkommensverteilung notwendig ist. Eine sozial ausgewogene Einkommens- und Vermögensverteilung ist kein Luxus, der nach erfolgter wirtschaftlicher Stabilisierung in Angriff genommen werden kann, sondern ist integraler Bestandteil eines stabilen Wachstums-

regimes. Lohnwachstum ist eine Voraussetzung für Konsumwachstum ohne Verschuldung, und breit gestreute Vermögensbildung neigt weniger zu spekulativen Exzessen als Vermögensbildung in den Händen weniger Superreicher, wie dies in den letzten Jahrzehnten der Fall war.

Abbildung 7: Die Entstehung der Krise



Wie ist eine Änderung der Einkommensverteilung zu erreichen? Dazu sind sowohl Änderungen in der Steuerpolitik als auch Änderungen in der Lohn- und Arbeitsmarktpolitik wünschenswert. Maßnahmen im Bereich der Steuerpolitik umfassen u. a. Änderungen bei der Vermögensbesteuerung, Maßnahmen zur effektiveren Besteuerung des Finanzsektors (Finanztransaktionssteuer u. Ä.) und die Schließung von Steueroasen. Im Bereich der Lohn- und Arbeitsmarktpolitik sind ebenfalls tiefgreifende Änderungen notwendig, da ohne diese die Verteilung der Primäreinkommen nicht egalitärer gestaltet werden kann. Ziel muss die Etablierung einer produktivitätsorientierten Lohnpolitik sein. Diese würde sowohl die wirtschaftspolitische Gesamtstrategie in Deutschland als auch in der EU in grundsätzlicher Weise ändern, da beide derzeit auf die Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit und damit auf Lohnzurückhaltung setzen. Diese Strategie stand auch Pate für die Auflagen im Rahmen der Rettungspakete für Irland und Griechenland, die beide verteilungspolitische Eingriffe beinhalten. So wurde für Irland eine Senkung des Mindestlohnes und für Griechenland eine weitere Aufweichung des Kollektivvertragsverhandlungssystems festgeschrieben. Beides wird weiter zur Polarisierung der Einkommensverteilung beitragen. Die europäische Wirtschaftspolitik muss realisieren, dass erstens eine einheitliche Währungsunion auch eine aktive Lohnpolitik benötigt und zweitens Löhne nicht nur einen Kostenfaktor, sondern auch eine wichtige Quelle der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage darstellen. Dementsprechend ist eine produktivitätsorientierte Lohnpolitik zu fördern und ein institutioneller Rahmen für flächendeckende Kollektivvertragsverhandlungen.

Anmerkungen

- ¹ Stiglitz und Fitoussi (2009), Stockhammer (2009a, 2009b), Horn et al (2009).
- ² Piketty und Saez (2003, 2007); OECD (2008).
- ³ Wade (2009), Rajan (2010).
- ⁴ Dieser Abschnitt beruht auf Stockhammer (2009, 2010, 2011) sowie Beigewum und Attac Österreich (2010).
- ⁵ Die EU schätzt die Summe der Rettungspakete auf 2343 Mrd. Euro (in 2008-09; siehe Anhang A1).
- ⁶ Siehe „Goldman Sachs half Griechenland bei Schuldenkosmetik“; <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,676346,00.html>.
- ⁷ Lapavistas et al. (2010), Horn und van Treeck (2011), Stockhammer (2011).
- ⁸ OECD (2008).
- ⁹ Eggert und Krieger (2009).
- ¹⁰ Zu Deutschland siehe auch Horn et al. (2010).
- ¹¹ „Rising household indebtedness should be seen principally as a response to stagnant real wages and retrenchments in the welfare state, i.e. as the counterpart of enduring changes in income distribution“; Barba und Pivetti (2009) 114.
- ¹² „Essentially all of the increased spending apparent in the aggregate data (...) can be attributed to an increase in the propensity to consume out of income undertaken by the richest households in the U.S.“; Maki und Palumbo (2001) 3.
- ¹³ Maki und Palumbo (2001) 22.
- ¹⁴ Bibow (2010).
- ¹⁵ Kennickell (2009), Figure A3a.
- ¹⁶ Lysandrou (2011) 3.
- ¹⁷ Ebendort, Abb. 9
- ¹⁸ Ebd., Tab 1.

Literatur

- Altzinger, W.; Berka, C.; Humer, S.; Moser, M., Die Entwicklung der Einkommenskonzentration in Österreich, erscheint in: *Wirtschaft und Gesellschaft* 37/4 (2011).
- Atkinson, A.; Piketty, T.; Saez, E., Top Incomes in the Long Run of History, in: *Journal of Economic Literature* 49/1 (2010) 3-71.
- Barba, A.; Pivetti, M., Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications – a long-period analysis, in: *Cambridge Journal of Economics* 33 (2009) 113-137.
- Beigewum; Attac Österreich, *Mythen der Krise: Einsprüche gegen falsche Lehren aus dem großen Crash* (Hamburg 2010).
- Bernanke, B., The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit (=Speech by Ben Bernanke at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, VA, 2005); <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>.
- Bibow, J., Financialization of the U.S. household sector: The “subprime mortgage crisis” in U.S. and global perspective (=IMK Studie 3/2010, Düsseldorf 2010).
- Brenke, K., Einkommensumverteilung schwächt privaten Verbrauch, in: *Wochenberichte des DIW Berlin* 8 (2011) 2-12.
- Brenner, R., *The Boom and the Bubble* (London 2003).

- Eggert, W.; Krieger, T., „Home Ownership“ als Substitut für Sozialpolitik. Zum Entstehen der Finanzkrise in den USA, in: *Wirtschaftsdienst* 6 (2009) 390-96.
- European Commission, The labour income share in the European Union, in: *Employment in Europe 2007*, Kap. 5 (Brüssel 2007) 237-272.
- Fitoussi, J.-P.; Stiglitz, J. E., The Ways Out of the Crisis and the Building of a More Cohesive World (=OFCE Document de travail 17, Paris 2009).
- Girouard, N.; Kennedy, M.; André, C., Has the rise in debt made households more vulnerable? (=OECD Economics Working Paper 535, ECO/WKP(2006)63, Paris 2006).
- Glyn, A., *Capitalism Unleashed: Finance, Globalization and Welfare* (Oxford 2006).
- Goda, Th., Global wealth concentration and the subprime crisis: a quantitative estimation of causal links (=unveröff. Manuskript 2011).
- Harrison, A., Has globalization eroded labor's share? Some cross-country evidence (=Mimeo, UC Berkeley 2002).
- Harvey, D. *A short history of neoliberalism* (Oxford 2005).
- Hein, E.; Vogel, L., Distribution and growth reconsidered – empirical results for Austria, France, Germany, the Netherlands, the UK and the USA, in: *Cambridge Journal of Economics* (2008).
- Horn, G.; Sturn, S.; van Treeck, T., Die Debatte um die deutsche Exportorientierung, in: *Wirtschaftsdienst* 1 (2010) 22-28.
- Horn, G.; van Treeck, T., Ungleichheit und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte. Eine Keynesianische Erklärung, in: F. Helmedag und J. Kromphardt (Hrsg): *Nachhaltige Wege aus der Finanz- und Wirtschaftskrise*, (Marburg 2011).
- Horn, G.; Dröge, K.; Sturn, S.; van Treeck, T.; Zwiener, R., Von der Finanzkrise zur Wirtschaftskrise (III). Die Rolle der Ungleichheit (=IMK Report Nr. 41, Düsseldorf 2009; http://www.boeckler.de/show_product_imk.html?productfile=HBS-004487.xml).
- Huffschiemied, J., *Politische Ökonomie der Finanzmärkte* (Hamburg 2002).
- ILO, *World of Work Report 2008. Income inequalities in the age of financial globalization* (ILO, Genf 2008).
- IMF, The globalization of labor, in: *World Economic Outlook*, April 2007, Kap. 5 (Washington, D. C., 2007a).
- IMF, Globalization and inequality, in: *World Economic Outlook*, Oktober 2007, Kap. 4 (Washington, D. C., 2007b).
- Jayadev, A., Capital account openness and the labour share of income, in: *Cambridge Journal of Economics* 31 (2007) 423-443.
- Kennickell, Arthur, Ponds and streams: Wealth and income in the U.S., 1989 to 2007 (=Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series 2009-13).
- Livingston, James, Their Great Depression and ours, in: *Challenge* 52/3 (2009) 34-51.
- Lysandrou, Ph., Global Inequality and the Global Financial Crisis: The New Transmission Mechanism (=Paper presented at the conference "The World Economy in Crisis – The Return of Keynesianism?", Berlin, Oktober 2009).
- Lysandrou, Ph., The primacy of hedge funds in the subprime crisis (=Paper presented at the FMM conference 2010, Berlin 2010).
- Lysandrou, Ph., Global inequality, wealth concentration and the subprime crisis: a Marxian commodity theory analysis, in: *Development and Change*, 42/1 (2011) 183-208.
- Maki, D.; Palumbo, M., Disentangling the Wealth Effect: A Cohort Analysis of Household Saving in the 1990s (=Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series, 2001-21).
- Naastepad, R.; Storm, S., OECD demand regimes (1960-2000), in: *Journal of Post-Keynesian Economics* 29/2 (2006/7) 213-248.
- OECD, *Growing unequal? Income distribution and poverty in OECD countries* (OECD, Paris 2008).
- Onaran, Ö., Wage share, globalization, and crisis: The case of manufacturing industry in Korea, Mexico, and Turkey, in: *International Review of Applied Economics* 23/2 (2009) 113-134.

- Piketty, T.; Saez, E., Income inequality in the United States, 1913-1998, in: Quarterly Journal of Economics 118/1 (2003) 1-39.
- Piketty, T.; Saez, E., Income inequality in the United States, 1913-1998, in: Atkinson, A.B.; Piketty, T. (Hrsg.), Top Incomes in a Global Perspective (Oxford 2007).
- Rajan, R., Fault Lines. How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy (Princeton, N.J., 2010).
- Reinhart, C.; Reinhart, V., Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present (=NBER Working Paper No. W14321, Washington, D. C., 2008).
- Rodrik, D., Capital mobility and labor (=unveröff. Manuskript, 1998); <http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/capitalm.pdf>.
- Stein, U., Zur Entwicklung der Sparquoten der privaten Haushalte - eine Auswertung von Haushaltsdaten des SOEP (=IMK Working Paper 10-2009, Düsseldorf 2009).
- Stockhammer, E., The finance-dominated accumulation regime, income distribution and the present crisis (=Vienna University of Economics & Business. Dept. of Economics Working Paper No. 127, Wien 2009).
- Stockhammer, E., Was hat die Einkommensverteilung mit der Finanzkrise zu tun?, in: Zukunft 5 (2009a) 6-9.
- Stockhammer, E., Determinants of functional income distribution in OECD countries (=IMK Studies Nr. 5/2009, Düsseldorf 2009b).
- Stockhammer, E., Peripheral Europe's debt and German wages, in: International Journal for Public Policy, 7/1-3 (2011) 83-96
- Stockhammer, E.; Onaran, Ö.; Ederer, S., Functional income distribution and aggregate demand in the Euro area, in: Cambridge Journal of Economics 33/1 (2009) 139-159.
- Stockhammer, E.; Stehrer, R., Goodwin or Kalecki in demand? Functional income distribution and aggregate demand in the short run, in: Review of Radical Political Economics, im Erscheinen.
- Wade, R., The global slup. Deeper causes and harder lessons, in: Challenge 52/5 (2009) 5-24.
- Wolff, E., Recent trends in household wealth in the United States: Rising debt and the middle-class squeeze - An Update to 2007 (=Levy Economics Institute Working Paper 589, Annandale - on - Hudson, N.Y., 2010).

Zusammenfassung

Seit den frühen 1980er-Jahren ist es in praktisch allen OECD-Ländern zu einer Polarisierung der Einkommensverteilung gekommen. In diesem Artikel soll einerseits ein konzeptioneller Rahmen präsentiert werden, um verschiedene Kanäle, durch die die Polarisierung der Einkommensverteilung zur Krise beigetragen hat, zu identifizieren, und sollen andererseits vier Kanäle empirisch untermauert werden. Erstens wird argumentiert, dass die Polarisierung der Einkommensverteilung zu einer Stagnation der heimischen Nachfrage führt. Zweitens haben sich zwei Wachstumsmodelle herausgebildet: ein kreditgetriebenes und ein exportgetriebenes. Beide Modelle wurden durch die Liberalisierung der internationalen Kapitalflüsse möglich gemacht. Drittens haben sich in den kreditgetriebenen Regimen einkommensschwächere Gruppen überproportional (im Verhältnis zu ihrem Einkommen) verschuldet. Viertens erhöht die Polarisierung der Einkommensverteilung die Spekulationsneigung. Konkret hat das Wachstum der Hedgefonds, die vor allem die Superreichen bedienen, wesentlich zur Etablierung eines Markts für Verbriefungen von *Subprime*-Kredit beigetragen. Die gegenwärtige Krise ist daher als das Ergebnis einer Wechselwirkung der Deregulierung des Finanzsektors mit der Polarisierung der Einkommensverteilung zu verstehen.

Anhang

Tabelle A1: Staatliche Hilfe an den Finanzsektor im Kontext der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008-9 (Mrd. €)

	Bewilligte Beträge 2008-2010	Tatsächlich verwendet 2008	staatliche Beihilfen 2008	Tatsächlich verwendet 2009	staatliche Beihilfen 2009	staatliche Beihilfen % d. BIP 2009
UK	850,30	182,34	62,28	282,41	119,91	7,7%
Irland	723,31	0,34	0,03	11,29	11,03	6,7%
Dänemark	599,66	586,22	56,48	14,44	8,03	3,6%
Deutschland	592,23	192,07	51,08	262,68	100,00	4,2%
Frankreich	351,10	81,37	25,59	129,48	26,75	1,4%
Spanien	334,27	99,35	0,94	60,31	7,32	0,7%
Niederlande	323,60	17,03	14,04	75,00	9,70	1,7%
Belgien	328,59	55,86	21,47	120,43	32,29	9,6%
Schweden	161,56	1,29	0,34	79,39	8,50	2,9%
Österreich	91,70	10,79	0,99	30,94	9,35	3,4%
Griechenld.	78,00	0,00	0,00	25,12	12,18	5,1%
Finnland	54,00	0,12	0,00	0,00	0,00	Not used
Portugal	20,45	4,76	0,52	0,65	0,07	0,0%
Italien	20,00	0,00	0,00	4,05	4,05	0,3%
Slowenien	12,00	0,00	0,00	2,00	0,20	0,6%
Luxemburg	11,59	3,98	2,78	2,72	0,88	2,3%
Ungarn	10,33	0,00	0,00	2,57	0,35	0,4%
Polen	9,24	0,00	0,00	0,00	0,00	Not used
Lettland	8,78	0,94	0,94	0,86	0,86	4,6%
Slowakei	3,46	0,00	0,00	0,00	0,00	Not used
Zypern	3,00	0,00	0,00	2,23	0,23	1,4%
Litauen	1,74	0,00	0,00	0,00	0,00	Approved in 2010
Gesamt	4588,90	1236,47	237,48	1106,54	351,68	

Quelle: DG Competition, http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html (Zugriff 26.7.2011).

Tabelle A2: Leistungsbilanz (in % des BIP) 2007

Deutschland	7,9	UK	-2,7
Österreich	3,6	USA	-5,2
Niederlande	8,7		
		Griechenland	-14,5
Japan	4,8	Irland	-5,3
China	5,2	Spanien	-10,0
		Portugal	-9,4
		Italien	-2,4
Norwegen	14,1		
Schweden	8,8	Neuseeland	-8,0
Schweiz	10,0	Australien	-6,1
Dänemark	1,5		
Finnland	4,2	Island	-20,1
		Estland	-17,8

Tabelle A3: Leistungsbilanz (in % des BIP), Durchschnitt 2000-7

Deutschland	3,8	UK	-2,3
Österreich	1,7	USA	-5,0
Niederlande	5,6		
		Griechenland	-8,5
Japan	3,4	Portugal	-8,9
China	2,1	Spanien	-5,8
		Italien	-1,3
Frankreich	0,6	Irland	-2,1
Schweden	6,2		
Schweiz	11,9	Tschechische Repu- blik	-4,3
Dänemark	2,7	Ungarn	-7,4
Finnland	6,2	Polen	-3,4
		Estland	-11,1