

## SPAREN IN DEUTSCHLAND UND DEN USA

*Die Privaten Haushalte in den USA haben in den neunziger Jahren nicht nur weniger gespart als die in Deutschland, sondern sie haben ihre Sparanstrengungen auch stärker zurückgefahren. Berücksichtigt man allerdings die staatliche und unternehmerische Spartätigkeit, dann fällt zum einen der Niveauunterschied bei der gesamtwirtschaftlichen Sparquote beider Länder geringer aus. Zum anderen konnte in den USA über eine längere Zeit ein Anstieg der Sparquote aller Sektoren beobachtet werden. Während die Zinsentwicklung in beiden Ländern für eine rückläufige Sparquote der Privaten Haushalte spricht, erklären die bessere Arbeitsmarktlage, die höhere und stärker ansteigende Vermögensquote sowie die günstigere staatliche Budgetentwicklung einen wachsenden Abstand zwischen den Sparquoten der Privaten Haushalte beider Länder. Der schneller steigende Altenquotient spricht dagegen für ein stärker nachlassendes Sparen in Deutschland. Die hohe Attraktivität des Anlagestandorts USA erlaubte es den Amerikanern trotz der geringeren Sparanstrengungen der Privaten Haushalte, die stark angestiegenen Investitionen durch internationales Kapital zu finanzieren.*

*iw-trends*

Während die USA vor allem in den neunziger Jahren bei der Steigerung des Wirtschaftswachstums, dem Abbau der Arbeitslosigkeit und der Rückführung der öffentlichen Verschuldung erfolgreich waren, hat Deutschland in diesen Bereichen nach wie vor große Probleme zu bewältigen. Vergleicht man beide Volkswirtschaften, fällt auf, dass in den USA eine deutlich niedrigere Sparneigung zu beobachten ist als in Deutschland.

*Fragestellung*

In der makroökonomischen Theorie wird über die Bedeutung des Sparens für die konjunkturelle Entwicklung kontrovers diskutiert:

- Aus keynesianischer Sicht bremsen die laufenden Ersparnisse das Wirtschaftswachstum. Sparen wird als Konsumverzicht und daher als ein bremsender Nachfrageausfall verstanden.

- In der Neoklassik bildet Sparen die Grundlage für Investitionen. Höhere Investitionen sind kurzfristig als Nachfragekomponente und langfristig über den Kapitalstockeffekt wachstumsfördernd. Die Neue Wachstumstheorie betont, dass Sparen den technischen Fortschritt anregt.

In dieser Untersuchung werden zunächst das Spar- und Konsumverhalten der Privaten Haushalte sowie die Investitionstätigkeit der Unternehmen in Deutschland und den Vereinigten Staaten im Zeitraum 1991/2002 dargestellt. Anschließend werden konzeptionelle Unterschiede bei der Messung der Sparquoten erörtert. Vor dem Hintergrund dieser Bestandsaufnahme werden die Bestimmungsgründe des Sparverhaltens diskutiert.

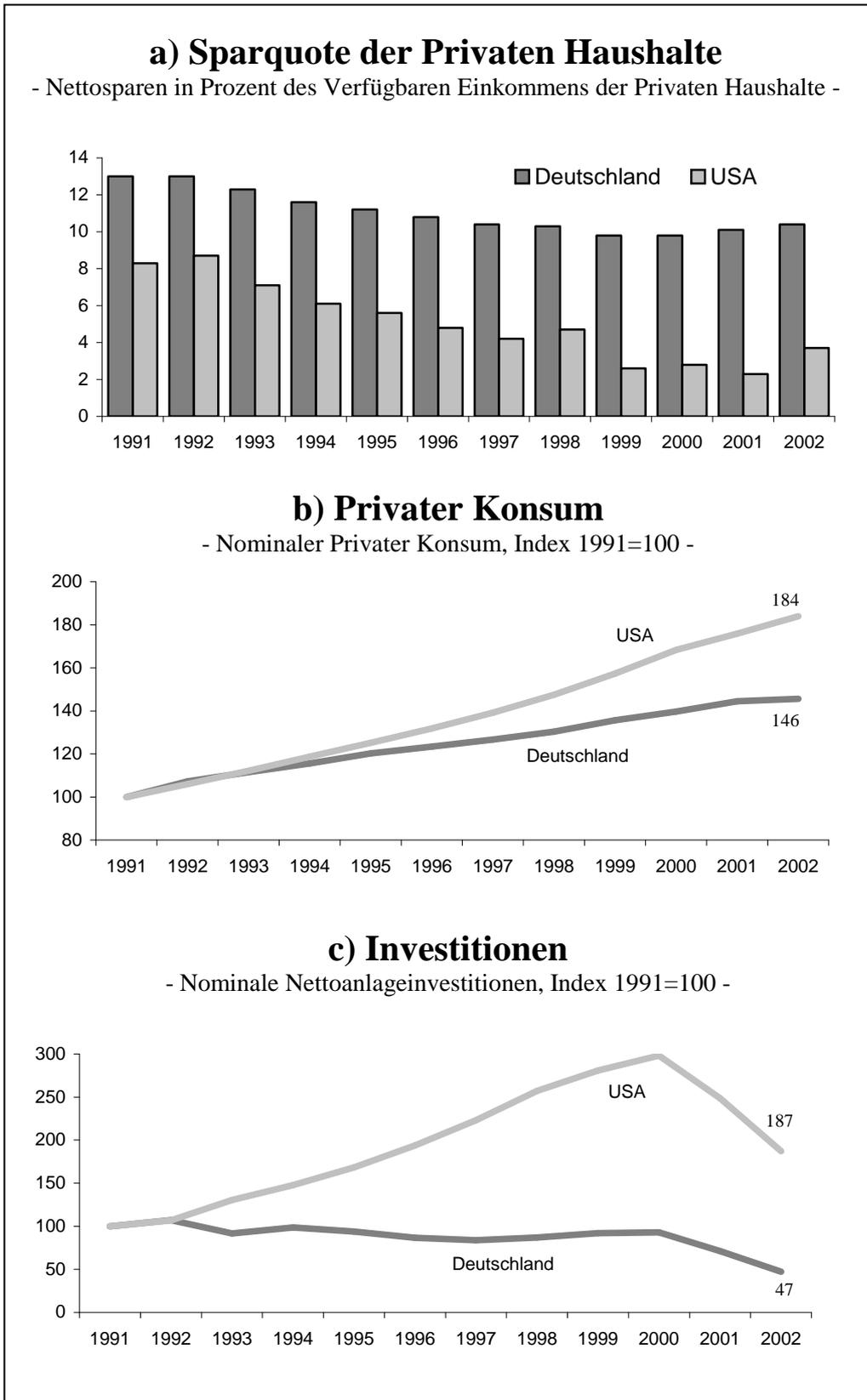
#### *Sparen der Haushalte*

Aussagen zum Sparverhalten konzentrieren sich oftmals auf die Ersparnisse der Privaten Haushalte. Auf den ersten Blick fällt auf, dass die Sparquote der Privaten Haushalte, also der Anteil des nominalen Sparens am nominalen Verfügbaren Einkommen der Haushalte, in Deutschland im Zeitraum 1991/2002 deutlich höher war als in den USA (Abbildung 1a). Die Differenz zwischen Deutschland und Amerika, die sich im Jahr 1991 bereits auf 4,7 Prozentpunkte belief, vergrößerte sich bis zum Jahr 2001 auf 7,8 Prozentpunkte und ist erst im vergangenen Jahr wieder gesunken (6,7 Prozentpunkte).

Von dieser Niveaudifferenz ist der abweichende Verlauf im Beobachtungszeitraum zu unterscheiden. So blieb die Sparquote in Deutschland im Zeitraum 1991/2002 vergleichsweise stabil. Anfang der neunziger Jahre lag sie stark beeinflusst von den Steuerreformen in den Jahren 1986/88/90 bei 13 Prozent (Deutsche Bundesbank, 1999). Danach nahm die Sparquote jedoch zunächst auch als eine Normalisierung kontinuierlich auf nur noch 9,8 Prozent in den Jahren 1999 und 2000 ab. Zuletzt stieg sie wieder auf 10,4 Prozent im Jahr 2002 an.

Völlig anders zeigt sich die Situation in den USA. Zum niedrigeren Ausgangsniveau von 8,3 Prozent im Jahr 1991 kommt noch ein stärkerer Rückgang im Betrachtungszeitraum hinzu. Der Tiefpunkt war im Jahr 2001 mit einer Sparquote von 2,3 Prozent zu verzeichnen. Erst im vergangenen Jahr kam es zu einer leichten Erholung auf immerhin 3,7 Prozent des Verfügbaren Einkommens der Privaten Haushalte.

Abbildung 1



Quelle: OECD, 2003c; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.



Als erste Beobachtung bleibt festzuhalten, dass die amerikanischen Privathaushalte nicht nur weniger sparen, sondern ihre Sparanstrengungen in den neunziger Jahren stärker zurückgefahren haben als die deutschen.

#### *Konsum*

Die Entwicklung der privaten Konsumausgaben in beiden Ländern zeigt die zunächst aus keynesianischer Perspektive zu erwartende Gegenentwicklung zum rückläufigen Sparen (Abbildung 1b). So ist der nominale Konsum in den USA im Zeitraum 1991/2002 mit 84 Prozent deutlich stärker angestiegen als in Deutschland. Hier beläuft sich der kumulierte Anstieg über elf Jahre gerade einmal auf 46 Prozent. Demnach geht offensichtlich das höhere Sparen in nominaler Rechnung in Deutschland mit einer im Vergleich zur USA geringeren nominalen Konsumdynamik einher. Auch auf der Basis preisbereinigter Werte klafft zwischen den USA und Deutschland eine enorme Lücke: Während der reale Konsum der Privaten Haushalte in den USA um insgesamt 47 Prozent zulegte, stieg er in Deutschland mit 16 Prozent nur gut ein Drittel so schnell an.

#### *Investitionen*

Bei der im Vergleich zu Deutschland stärker rückläufigen Spartätigkeit in den USA wäre dort ausgehend von der neoklassischen Hypothese eine entsprechend geringere Investitionstätigkeit zu erwarten gewesen. Die Ergebnisse sprechen jedoch eine andere Sprache (Abbildung 1c):

- Die nominalen Nettoinvestitionen sind in den Vereinigten Staaten im Beobachtungszeitraum um insgesamt fast 90 Prozent angestiegen, wobei das Jahr 2000 einen Wendepunkt darstellt. Während die New Economy und die steigenden Börsenkurse bis Ende der neunziger Jahre zunächst die Investitionstätigkeit förderten, sorgte der Börseneinbruch und der nachlassende IT-Boom zuletzt für stark rückläufige Investitionen.
- Der Rückgang bei den nominalen Anlageinvestitionen seit dem Jahr 2000 war in den USA mit insgesamt 37 Prozent weniger stark als in Deutschland (-49 Prozent). Die Entwicklung der Investitionstätigkeit in der Bundesrepublik von der Wiedervereinigung bis zum Jahr 2000 lässt sich insgesamt als mehr oder weniger stagnierend beschreiben. Nach ihrem Einbruch in den Jahren 2001 und 2002 bewegten sich die nominalen Nettoinvestitionen in Bauten, Ausrüstungen und Sonstige Anlagen zuletzt um fast 50 Prozent unter dem Ausgangsniveau von 1991.

In dieser Analyse werden die nominalen Nettoinvestitionen betrachtet. Zum einen werden die Sparquoten auf nominaler Basis berechnet. Zum anderen sind beim Nettosparen die Abschreibungen abgezogen. Um eine Vergleichbarkeit der Ergebnisse zu gewährleisten, müssen deshalb die Bruttoinvestitionen abzüglich der nutzungsbedingten Wertminderungen des Kapitalstocks (Abschreibungen) betrachtet werden. Die Entwicklung der realen Bruttoinvestitionen liefert übrigens kein grundlegend anderes Verlaufsbild: Während diese in den USA im Zeitraum 1991/2002 um insgesamt fast 80 Prozent angestiegen sind, stagnierten sie in Deutschland. Auch der Investitionsrückgang seit dem Jahr 2002 ist auf der Basis preisbereinigter Werte in Deutschland mit 11,6 Prozent stärker als in den USA (-4,4 Prozent).

Aus diesen Beobachtungen lässt sich somit eine positive Abhängigkeit der Investitionen vom Sparverhalten der Privaten Haushalte nicht erkennen. Die USA kombinieren steigende Investitionen mit niedrigeren und sinkenden Sparquoten, während Deutschland trotz einer hohen und nur langsam abnehmenden Spartätigkeit einen starken Rückgang der Nettoinvestitionen verzeichnen musste. Das Sparen der Privaten Haushalte scheint also keine notwendige Voraussetzung für höhere Investitionen zu sein. Daraus kann allerdings nicht auf eine Irrelevanz des neoklassischen Verständnisses von Sparen und Investitionen sowie auf eine Bestätigung des keynesianischen Zusammenhangs von Sparen und Konsum geschlossen werden. Vielmehr stellen sich zwei Fragen:

1. Welche konzeptionellen Unterschiede und empirischen Probleme können beim dargestellten Sparvergleich übersehen werden?
2. Wie können die gesamtwirtschaftlichen Determinanten des Sparverhaltens die deutsch-amerikanischen Unterschiede erklären?

Die in diesem Beitrag verwendeten Daten zum Sparen stammen aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR). Die Tabelle gibt zunächst eine Übersicht über die gebräuchlichen Sparquoten. Ein erster Blick zeigt, welche enormen Unterschiede in der Höhe der hier aufgeführten Sparquoten für das Jahr 2002 bestehen. Diese entstehen je nachdem, ob es sich um eine Brutto- oder Nettobetrachtung handelt, was als Bezugsgröße für die jeweilige Ersparnisgröße verwendet wird und welche Sektoren analysiert werden.

*Definitionsvielfalt*

Tabelle

**Brutto- und Nettosparquoten im Jahr 2002**

- in Prozent -

Brutto/Netto	Sektoren- umfang	Bezugsgröße	Deutsch- land	USA
Bruttosparquote	alle Sektoren	Bruttoinlandsprodukt	20,5	14,5
Bruttosparquote	alle Sektoren	Verfügbares Einkommen <sup>1)</sup>	24,5	16,6
Nettosparquote	alle Sektoren	Verfügbares Einkommen <sup>1)</sup>	6,4	1,9
Nettosparquote	Staat	Verfügbares Einkommen <sup>1)</sup>	-2,9	-2,5
Nettosparquote	Unternehmen	Verfügbares Einkommen <sup>1)</sup>	1,2	1,5
Nettosparquote	Haushalte	Verfügbares Einkommen <sup>1)</sup>	8,2	3,0
Nettosparquote	Haushalte	Verfügbares Einkommen <sup>2)</sup>	10,4	3,7

Bruttosparen = Nettosparen + Abschreibungen. 1) Verfügbares Einkommen aller Sektoren. 2) Verfügbares Einkommen der Privaten Haushalte.

Quelle: OECD, 2003c; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.



Beim Ländervergleich von Sparquoten können ungeachtet der verschiedenen Definitionen einige Besonderheiten der jeweiligen nationalen Statistiken zu nur eingeschränkt vergleichbaren Ergebnissen führen. Sowohl die Abgrenzung der Sektoren als auch die Art der statistischen Erfassung können sich teilweise erheblich unterscheiden. Die OECD, deren Daten in der vorliegenden Analyse verwendet werden, ist bemüht, die jeweiligen Werte aus den nationalen Statistiken dem System of National Accounts (SNA) als einheitliche Grundlage anzupassen. Die entsprechenden Ergebnisse können dann für internationale Vergleiche besser verwendet werden (Ohmayer, 1997). Verbleibende Abgrenzungsprobleme verlieren zudem an Bedeutung, wenn eher die Entwicklung der Sparquoten als das absolute Niveau im Vordergrund der Analyse steht.

Die Tabelle hat das Spektrum der möglichen Abgrenzungen aufgezeigt. In Deutschland wird vorwiegend die Nettosparquote verwendet, während im angelsächsischen Bereich auch die Bruttosparquote verbreitet ist. Beide Konzepte unterscheiden sich hinsichtlich der Abschreibungen. Die Bruttosparquote enthält neben dem Nettosparen die Abschreibungen und fällt damit systematisch höher aus als die Nettosparquote. Im Folgenden wird weiterhin die Nettosparquote verwendet, weil die Mittel, die kalkulatorisch für den Kapitalverschleiß im laufenden Produktionsprozess eingesetzt werden, nicht als Sparen im herkömmlichen Sinne zu interpretieren sind. Außerdem ist es von Bedeutung, welche Bezugsgröße für die Ersparnisse gewählt wird. Das

Sparen aller Sektoren, also das gesamtwirtschaftliche Sparen, kann sowohl auf das Bruttoinlandsprodukt (OECD, 2003a) als auch auf das vom Niveau her niedrigere verfügbare Einkommen aller Sektoren bezogen werden. Entsprechend ergibt sich daraus beispielsweise für Deutschland im Jahr 2002 ein Unterschied bei der Bruttosparquote aller Sektoren in Höhe von 4 Prozentpunkten.

Gewaltig ist die Differenz zwischen der Brutto- und der Nettosparquote aller Sektoren, jeweils bezogen auf das verfügbare Einkommen der Gesamtwirtschaft. In den USA betrug die Bruttosparquote im Jahr 2002 16,6 Prozent, in Deutschland sogar 24,5 Prozent. Die Nettosparquote lag in den USA zum gleichen Zeitpunkt lediglich bei 1,9 Prozent und in Deutschland bei 6,4 Prozent. Dahinter steht eine deutlich divergierende Dynamik bei den Abschreibungen. Ungeachtet von abweichenden Abschreibungsmethoden (Ziebarth, 2002), führen die Anstiege der Nettoinvestitionen und des Kapitalstocks zu einer höheren Abschreibungstätigkeit in den USA.

Um die Quellen des Sparens analysieren zu können, bietet sich ein Blick auf die sektoralen Sparquoten an. Diese zeigen, wie sich die gesamte Nettosparquote einer Volkswirtschaft auf die einzelnen Sektoren, das heißt auf die Privaten Haushalte, die Unternehmen und den Staat verteilt.

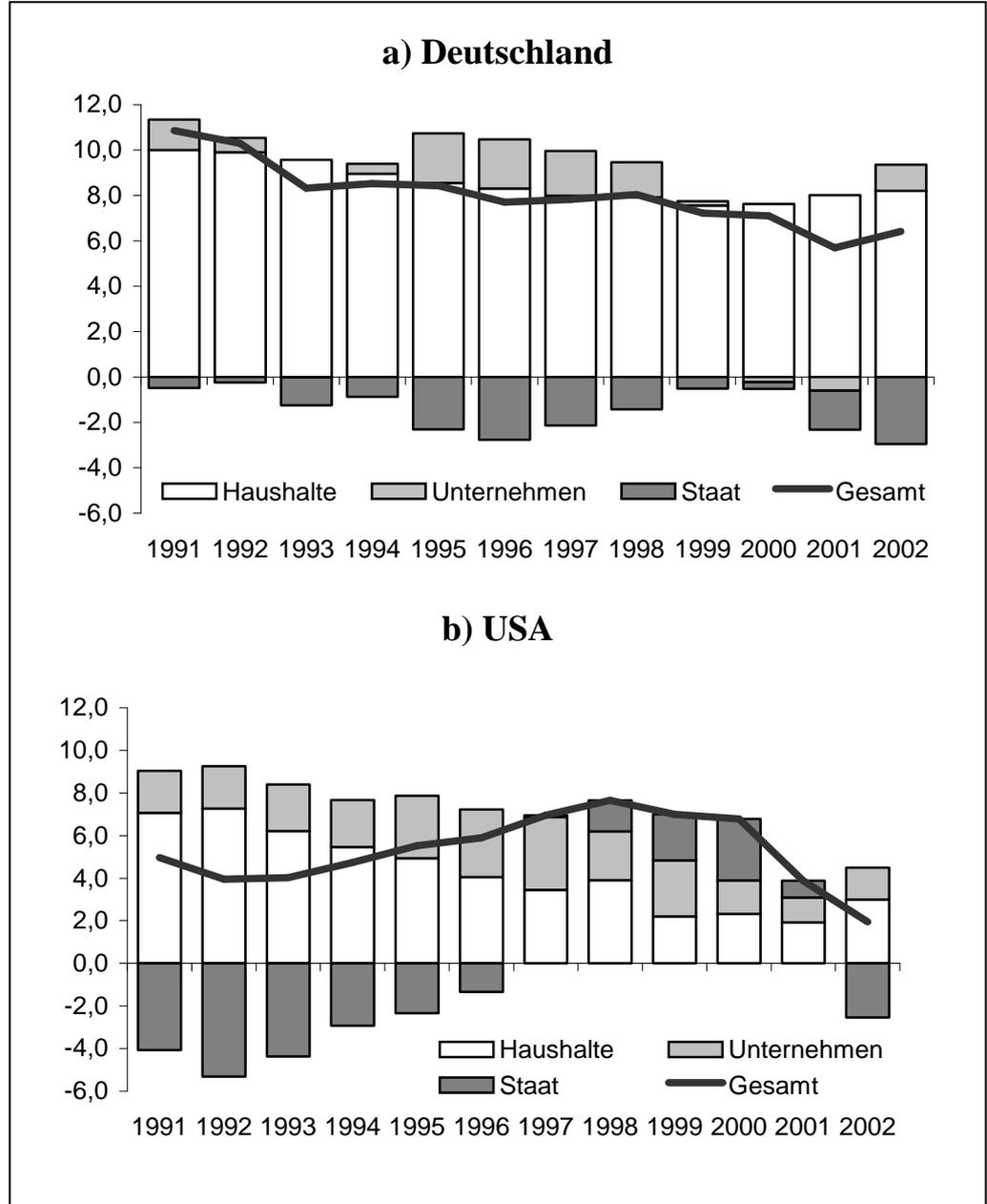
*Sektorenbetrachtung*

Vergleicht man für den Zeitraum 1991/2002 die sektoralen Sparquoten in den USA und in Deutschland sowie die sich daraus ergebende gesamtwirtschaftliche Nettosparquote, zeigen sich sowohl die bereits in der Tabelle dokumentierten Niveauunterschiede als auch abweichende Verlaufsprofile im gesamten Betrachtungszeitraum. Besonders markant ist die Dominanz der Spartätigkeit der Privaten Haushalte in Deutschland, deren Sparquote sich im gesamten Zeitraum in einem Bereich von 7,6 bis 10 Prozent bewegte und damit den größten Teil des gesamtwirtschaftlichen Sparens ausmachte. Im Zeitverlauf ist hier eine leichte Abwärtstendenz auf inzwischen 8,2 Prozent zu beobachten (Abbildung 2a). Die in Abbildung 2 dargestellten Sparquoten für die Privaten Haushalte weichen von denen in Abbildung 1 ab, weil das verfügbare Einkommen aller Sektoren und nicht das der Privaten Haushalte als Bezugsgröße gewählt wurde.

Abbildung 2

### Sektorale Sparquoten

- Nettosparen der Sektoren in Prozent des Verfügbaren Einkommens aller Sektoren und gesamtwirtschaftliche Nettosparquote<sup>1)</sup> -



1) Sparen aller Sektoren in Prozent des Verfügbaren Einkommens aller Sektoren.  
Quelle: OECD, 2003c; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.



Die Sparquote des deutschen Unternehmenssektors ist weniger stabil als die der Privaten Haushalte. Sie schwankte im Zeitraum 1991/2002 von einem Maximum in Höhe von 2,2 Prozent bis zu einem Minimum in Höhe von -0,6 Prozent des Verfügbaren Einkommens aller Sektoren. Die laufenden Ersparnisse der Unternehmen entsprechen dabei den unverteilteten Gewinnen

der Kapitalgesellschaften, den nicht entnommenen Gewinnen von Personengesellschaften sowie dem Saldo der laufenden Übertragungen. Dass die gesamtwirtschaftliche Ersparnis in Deutschland maßgeblich von den Privaten Haushalten dominiert wurde, hängt vor allem auch mit der seit einigen Jahren eingetretenen Kompensation des unternehmensbezogenen Sparens durch das Entsparen des Staates zusammen. Das Sparen der öffentlichen Haushalte ergibt sich als Differenz aus deren Verfügbarem Einkommen und Konsumausgaben. Im besten Fall verringerte der Staat die gesamtwirtschaftliche Nettosparquote um 0,2 Prozentpunkte. Zumeist waren es jedoch wegen der anhaltend schlechten Haushaltslage von Bund, Ländern und Kommunen deutlich mehr, bis hin zu -2,9 Prozentpunkten im Jahr 2002.

In den USA stellt sich die Situation grundlegend anders dar (Abbildung 2b). Die gesamtwirtschaftliche Sparquote ist insgesamt nicht nur niedriger als in Deutschland, auch die innere Struktur des Sparens ist deutlich anders. Die Privaten Haushalte stabilisieren die gesamtwirtschaftliche Ersparnis nicht wie in Deutschland. Vielmehr ist ihre Sparquote im Beobachtungszeitraum von 7,1 Prozent im Jahr 1991 auf nur noch 1,9 Prozent im Jahr 2001 zurückgegangen, bevor sie im Jahr 2002 wieder auf 3,0 Prozent angestiegen ist. Eindeutig besser als in Deutschland hat sich in den USA das Sparverhalten der Unternehmen entwickelt. Mit Quoten in einem Bereich von 1,2 bis 3,4 Prozent kam es auch in konjunkturell schlechteren Zeiten zu keiner Phase des Entsparens, wie etwa in Deutschland in den Jahren 2000 und 2001.

Überlagert wurde diese Entwicklung von dem stark schwankenden staatlichen Sparen, welches das gesamte Ersparnisbild der Vereinigten Staaten prägt. Auch aus der Ersparnis der öffentlichen Hand kann man die Haushaltspolitik der letzten Jahre ablesen. So wandelte sich das staatliche Entsparen von bis zu -5,3 Prozent (1992) bis zum Ende der neunziger Jahre in eine positive Ersparnisbildung. Das Maximum der Sparquote des Staates lag im Jahr 2000 bei 2,9 Prozent. Steigende Staatsausgaben, massive Steuersenkungen sowie die abkühlende Konjunktur haben die Sparquote des Staates im Jahr 2002 auf -2,5 Prozent einbrechen lassen.

Als weiteres Ergebnis kann festgehalten werden, dass sich auf gesamtwirtschaftlicher Ebene bei einem deutsch-amerikanischen Vergleich der Sparquoten ein differenzierteres Bild als beim Vergleich der Sparquoten der Pri-

vaten Haushalte ergibt. Zwar kommen beide Betrachtungsweisen zu dem Befund, dass in den USA weniger gespart wird. Der Niveauunterschied beläuft sich im Durchschnitt des Zeitraums 1991/2002 bei der Nettosparquote aller Sektoren auf nur noch 2,7 Prozentpunkte. Bei den Sparquoten der Privaten Haushalte (bezogen auf das Haushaltseinkommen) ergab sich eine Differenz von durchschnittlich 6 Prozentpunkten. Die gesamtwirtschaftliche Sparquote weist in Deutschland im Gegensatz zu den USA einen leichten, aber beständigen Rückgang auf. In den USA konnte über eine längere Zeit bis Ende der neunziger Jahre ein nahezu stetiger Anstieg der gesamten Sparquote beobachtet werden. Erst in den letzten beiden Jahren ist die über alle Sektoren aggregierte Sparquote stark eingebrochen.

Die unterschiedliche Höhe, Entwicklung und Zusammensetzung der Sparquoten in Deutschland und den USA sollten sich durch die Bestimmungsgründe des Sparens erklären lassen. Im Folgenden werden dazu sechs Kategorien von Determinanten gebildet, um die möglichen Ursachen der Sparunterschiede zu erforschen.

### 1. Zinsen

Die um die Inflation bereinigten Zinsen sind entscheidend für intertemporale Konsumententscheidungen. Hohe Realzinsen verteuern den Gegenwartskonsum relativ zum zukünftigen Konsum und erhöhen die Sparanreize. Zudem bestimmen Zinsen über die Höhe der Vermögenseinkommen und damit auch über die Sparfähigkeit. Sowohl Studien, die eine Vielzahl von Ländern umfassen (Hussain/Brookins, 2001), als auch Untersuchungen, die sich entweder auf Deutschland (Deutsche Bundesbank, 1996; 1999) oder die USA (Milleker, 2002) beziehen, bestätigen diesen Zusammenhang zwischen der Zinsentwicklung und der Spartätigkeit:

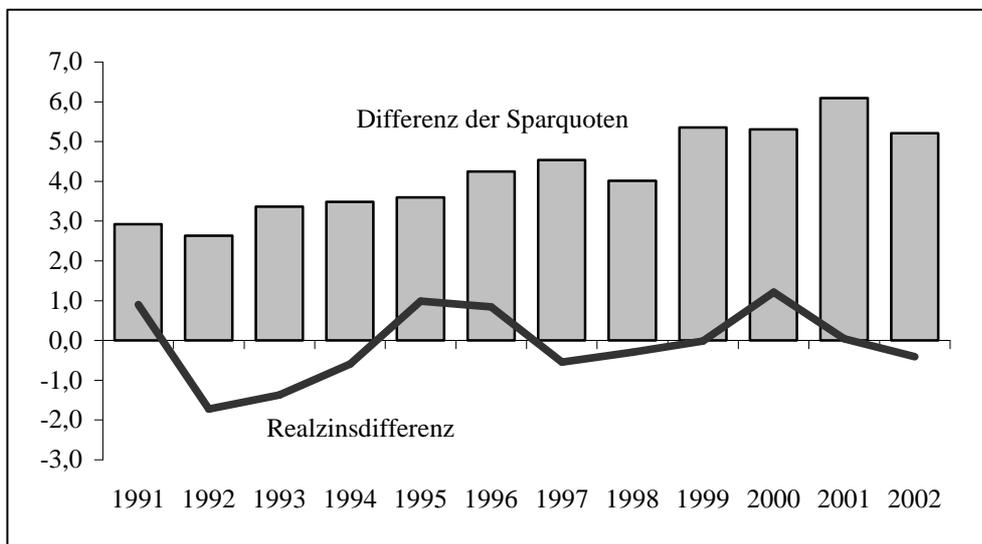
- In Deutschland lagen die Realzinsen in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre im Durchschnitt zwar leicht über dem Niveau der frühen neunziger Jahre, die von starken Schwankungen geprägt waren. Diese Durchschnittsbetrachtung verdeckt aber, dass die Realzinsen von 5 Prozent im Jahr 1995 auf unter 3 Prozent im Jahr 2001 sanken. In den USA waren die Realzinsen im Zeitraum 1995/2000 um durchschnittlich 0,4 Prozentpunkte niedriger als in den vorhergehenden fünf Jahren. Die Spartätigkeit der Privaten Haushalte folgte in beiden Ländern der Realzinsentwicklung. Auch die wegen des Inflationsrückgangs zuletzt steigenden Realzinsen decken sich mit den zunehmenden Sparquoten.

- Die über den Zeitraum 1991/2002 tendenziell wachsende Differenz zwischen den Sparquoten der Haushalte beider Länder lässt sich aber zumindest seit Mitte der neunziger Jahre nicht durch eine im Zeitablauf beständig zunehmende Realzinsdifferenz zwischen Deutschland und den USA erklären (Abbildung 3). Nach 1995 lagen die preisbereinigten Zinsen in Deutschland im Durchschnitt mit 3,7 Prozent nur um 0,1 Prozentpunkte über dem US-Mittelwert.

Abbildung 3

### Realzinsen und Sparen

- Differenz der Sparquoten der Privaten Haushalte und der Realzinsen;  
jeweils Deutschland abzüglich USA in Prozentpunkten -



1) Realzinsen: langfristige Nominalzinsen deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex.  
Quelle: OECD, 2003c; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.



Zu den Bestimmungsgründen des Sparverhaltens im Konjunkturverlauf gibt es folgende Hypothesen (Ohmayer, 1997, 46 ff.; Frietsch, 1991, 13 ff.): Zum einen wird davon ausgegangen, dass ein positiver Zusammenhang zwischen dem Einkommenswachstum und der Spartätigkeit besteht. Zum anderen ist bei hoher Arbeitslosigkeit mit einer wachsenden Ersparnis der Privaten Haushalte zu rechnen. Zwar kann eine steigende Zahl an Arbeitslosen selbst weniger sparen. Allerdings wird eine weitaus größere Zahl an Erwerbstätigen wegen des höheren Einkommensrisikos stärker vorsorgen:

#### 2. Konjunktur

- Die USA hatten einen teilweise erheblichen Wachstumsvorsprung gegenüber Deutschland, der sich im Zeitraum 1992/2000 auf durchschnittlich gut 2 Prozent belief. Die schlechter werdende relative Wachstums-

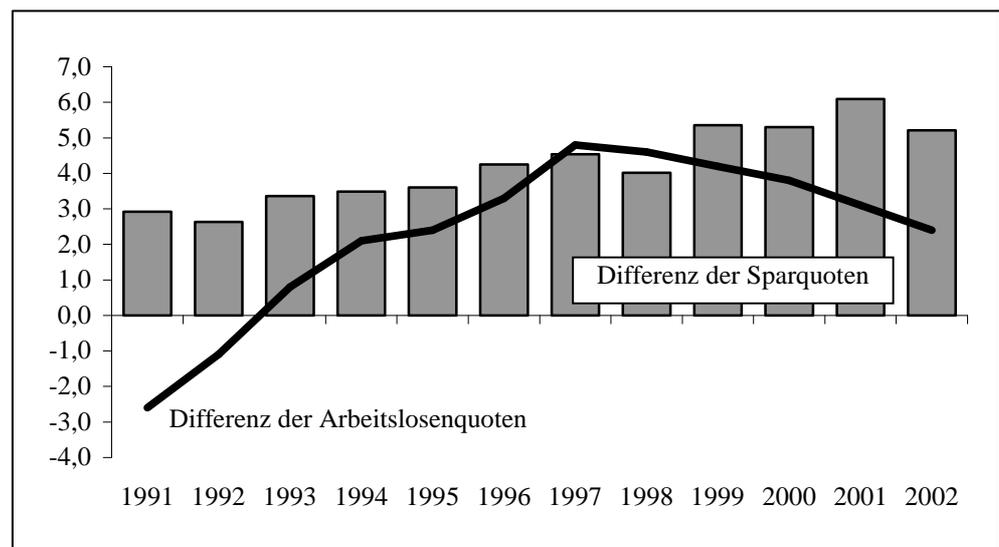
position Deutschlands spiegelte sich in einer abnehmenden Differenz der gesamtwirtschaftlichen Sparquoten wider, die im Jahr 1999 nur 0,2 Prozentpunkte ausmachte.

- Besonders markant ist der Unterschied zwischen den beiden Volkswirtschaften bei der Entwicklung der Arbeitslosigkeit (Abbildung 4). In den USA konnte die Arbeitslosenquote bis zum Jahr 2000 auf nur 4 Prozent fast halbiert werden, während in Deutschland zunächst ein Anstieg auf 9,7 Prozent im Jahr 1997 und ein Rückgang auf 7,8 Prozent im Jahr 2001 zu verzeichnen war. Die konjunkturelle Schwächephase seit 2001 hat in Amerika zu einem stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit geführt.

Abbildung 4

## Arbeitslosigkeit und Sparen

- Differenz der Sparquoten der Privaten Haushalte und der Arbeitslosenquoten; jeweils Deutschland abzüglich USA in Prozentpunkten -



Quelle: OECD, 2003c; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.



Die geringere und sinkende Spartätigkeit der Privaten Haushalte in den USA lässt sich mit dem geringeren Einkommensrisiko infolge der besseren Arbeitsmarktentwicklung erklären. Flexiblere Arbeitsmärkte in den USA bieten zugleich höhere Arbeitsmarktchancen, wodurch sich die Sparanstrengungen zur Risikoabsicherung vermindern.

Vermögenszuwächse können aus zwei Quellen gespeist <sup>3. Vermögen</sup> werden: Zum einen kann aus dem laufenden Einkommen gespart und daraus Vermögen aufgebaut werden. Zum anderen können die

Preise der bereits vorhandenen Vermögenswerte (Immobilien, Aktien usw.) und damit das Vermögen insgesamt steigen. Ein wachsendes Vermögen aufgrund steigender Aktienkurse kann dazu führen, dass aus dem laufenden Einkommen weniger gespart werden muss, um ein bestimmtes Zielvermögen aufzubauen. Damit kann ein höherer Anteil des laufenden Einkommens konsumiert werden, was gleichbedeutend ist mit einem Rückgang der Sparquote. Vermögenszuwächse aufgrund steigender und vor allem dauerhafter Vermögenspreissteigerungen können damit als Substitut für das Sparen aus dem laufenden Einkommen verstanden werden (Davis/Palumbo, 2001; Sherman, 1999).

Zunächst ist festzustellen, dass die Aktienkurse in den USA im Zeitraum 1991/2000 mit einem Plus von 212 Prozent insgesamt stärker angestiegen sind als in Deutschland mit 196 Prozent (OECD, 2003b). Allerdings zogen die deutschen Aktien in der Teilperiode 1995/2000 mit 160 Prozent deutlich stärker an als die US-Aktien (121 Prozent). Auch der Einbruch im Zeitraum 2000/2002 war in Deutschland mit einem Rückgang um 42 Prozent mehr als doppelt so hoch wie in den USA (18 Prozent). Weder in den deutschen noch in den amerikanischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen schlagen sich realisierte oder unrealisierte Bewertungsgewinne (Capital-Gains) in den Einkommen und in der Restgröße Sparen nieder (Deutsche Bundesbank, 1999; Perozek/Reinsdorf, 2002). In Zeiten stark steigender Bewertungsgewinne fallen in den herkömmlichen VGR-Berechnungen die Einkommen und die Sparquote niedriger aus als bei Berücksichtigung von Capital-Gains (Peach/Steindel, 2000; Milleker, 2002).

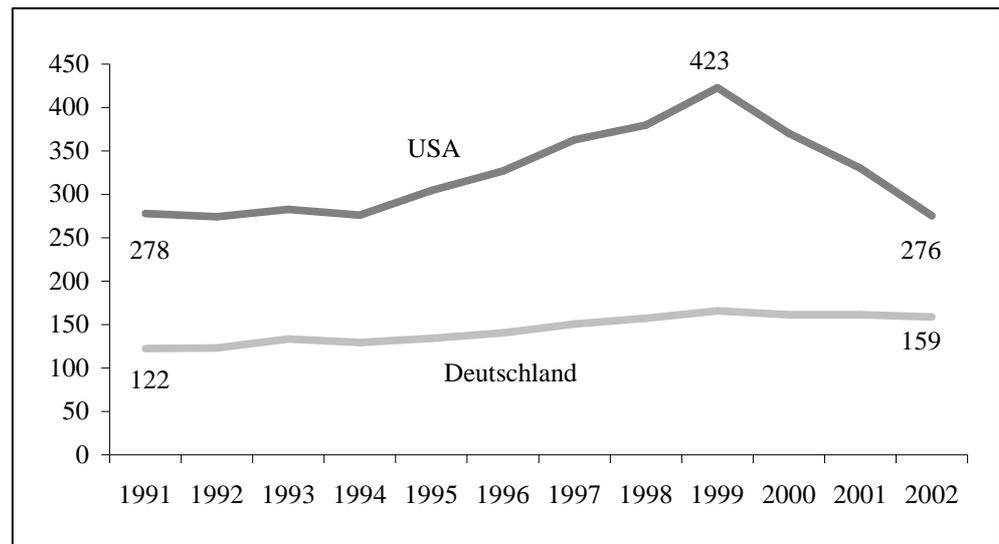
Der Geldvermögensbestand der Privaten Haushalte – Bankeinlagen, Versicherungen, Wertpapiere und Pensionsrückstellungen abzüglich der Verbindlichkeiten (z. B. Kredite) – ist im Zeitraum 1991/2002 in Deutschland um 77,5 Prozent angestiegen und erreichte zuletzt mit 2.195 Milliarden Euro 159 Prozent des Verfügbaren Einkommens der Privaten Haushalte. Etwas schwächer war der Anstieg des Vermögensbestands im gleichen Zeitraum in den USA (73 Prozent). Die Vermögensquote (Nettogeldvermögen in Prozent des Verfügbaren Einkommens) ist allerdings in den USA mit 276 Prozent trotz des enormen Rückgangs seit dem Höhepunkt im Jahr 1999 deutlich höher als in Deutschland (Abbildung 5). Wenngleich der Aktieneinbruch in den USA weniger stark war, führten der höhere Aktienanteil am

Geldvermögen und die stark steigenden Verbindlichkeiten in den USA dazu, dass sich das Nettogeldvermögen stark verminderte.

Abbildung 5

## Vermögensquoten

- Nettogeldvermögen der Privaten Haushalte in Prozent ihres Verfügbaren Einkommens -



1) Nettogeldvermögen: Geldvermögen abzüglich Verbindlichkeiten; Sektorenabgrenzung beim Verfügbaren Einkommen nicht einheitlich.

Quelle: Deutsche Bundesbank; Federal Reserve Board; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.



Das unterschiedliche Niveau zwischen der amerikanischen und der deutschen Vermögensquote kann herangezogen werden, um die Niveaudifferenz der Sparquoten beider Länder zu erklären. Eine hohe Vermögensquote drückt demnach auf die Sparquote (Milleker, 2002). Der Verlauf der Vermögensquote in beiden Ländern spiegelt sich des Weiteren in der Veränderung der Sparquoten wider. Der im Vergleich zu Deutschland starke Anstieg der Vermögensquote des Zeitraums 1995/1999 geht mit einem ausgeprägteren Rückgang der Sparquote der Privaten Haushalte in den USA einher. Sowohl in den USA als auch in Deutschland gehen die Vermögensquoten seit 1999 zurück. Analog dazu sind die Sparquoten angestiegen.

#### 4. Staat

Durch den prägenden Einfluss der staatlichen Ersparnis auf die gesamtwirtschaftliche Sparquote in den USA bei gleichzeitig relativ gleichmäßiger Entwicklung in Deutschland schlägt die Haushaltspolitik der Vereinigten Staaten direkt auf den Sparvergleich beider Volkswirtschaften durch. Im Durchschnitt der Jahre 1991/2002 ist das Haushaltsdefizit in Deutschland

nur 0,2 Prozentpunkte höher als in den USA. Größere Unterschiede ergeben sich bei der Betrachtung der Defizite im Zeitablauf. In den USA ist trotz des aktuell hohen Defizits eine stärkere Konsolidierung der öffentlichen Haushalte festzustellen, während diese Bemühungen in Deutschland sehr viel zaghafter sind. Die USA konnten im Zeitraum 1998/2000 sogar einen Haushaltsüberschuss verbuchen. In Deutschland hingegen wurde die Verschuldung nur aufgrund der Einmaleinnahmen aus den UMTS-Auktionen im Jahr 2000 zurückgeführt. Da aufgrund einer höheren Staatsschuld zukünftig mit höheren Steuern zu rechnen ist, könnten Haushalte zumindest teilweise Rücklagen dafür bilden (Hussain/Brookins, 2001). Demnach hätte die bessere Haushaltssituation in Amerika ein stärkeres Nachlassen der privaten Spartätigkeit ermöglicht.

Die Rahmenbedingungen, die durch den Einfluss des Staates auf die wirtschaftlichen Aktivitäten und durch die Höhe der Abgabenbelastung gesetzt werden, unterscheiden sich in den USA und Deutschland grundlegend (Kauffmann, 1988). Die deutlich niedrigere Staats- sowie Abgabenquote in den Vereinigten Staaten ermöglicht eine freiere Disposition über das eigene Einkommen und soll Voraussetzungen für eine größere Spartätigkeit schaffen. Dennoch ist das Niveau des privaten Sparens in Amerika deutlich niedriger als in Deutschland. Bei den Veränderungen der Sparquoten im Zeitraum 1991/2000 zeigt sich aber der erwartete Zusammenhang: Der schnellere Anstieg der Abgabenquote in den USA (+2,8 Prozentpunkte) im Vergleich zu Deutschland (+1,1 Prozentpunkte) schlägt sich in einer entsprechenden Abnahme der Sparquote der Privaten Haushalte nieder.

Dem Lebenszykluskonzept des Sparverhaltens entsprechend kommt es in der Phase der Erwerbsarbeit zum Aufbau von Reserven, die dann im Alter konsumiert werden können. Mit dieser Kombination aus Sparen und Entsparen soll versucht werden, den individuellen Konsum über die erwartete Lebenszeit hinweg zu stabilisieren (Doshi, 1994). Eine alternde Gesellschaft muss daher, wenn ein entsprechend längerer Ruhestand finanziert werden soll, stärker als bisher Rücklagen bilden.

5. Demographie

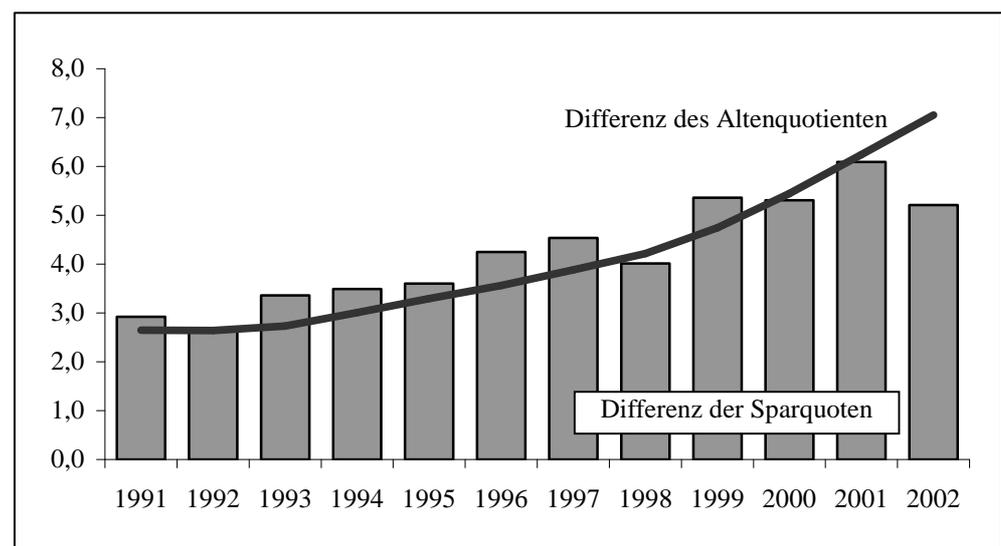
Relevante Unterschiede zur Erklärung der Spardifferenzen zwischen Deutschland und den USA finden sich vor allem bei den Belastungen, welche die Erwerbstätigen durch den größer werdenden Anteil der Älteren zu

tragen haben. Die Bevölkerung in Deutschland ist im Zeitraum 1991/2002 um insgesamt 3,0 Prozent gewachsen, während sie in den USA um 13,5 Prozent zulegen konnte. Dabei nahm hier zu Lande der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter von 15 bis zu 64 Jahren nur um gerade einmal 1,1 Prozent zu. Die Altersgruppe der über 64-Jährigen hingegen wuchs um 19,0 Prozent. In den USA nahm dagegen die Gruppe der 15- bis 64-Jährigen mit 15,1 Prozent überproportional zu, die der über 64-Jährigen nur um 11,8 Prozent. Von der Alterung der Bevölkerung sind die Vereinigten Staaten damit sehr viel weniger betroffen als Deutschland.

Abbildung 6

## Demographie und Sparen

- Differenz der Sparquoten der Privaten Haushalte und des Altenquotienten<sup>1)</sup>;  
jeweils Deutschland abzüglich USA in Prozentpunkten -



1) Altenquotient: Anteil der Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und älter an der Bevölkerung im Alter von 15 bis zu 64 Jahren in Prozent.

Quelle: OECD, 2003c; U.S. Bureau of the Census; Institut der deutschen Wirtschaft Köln.



Dieses Bild zeigt sich auch bei der Entwicklung der Altenquotienten in beiden Ländern. So wuchs der Anteil der über 64-Jährigen an den 15- bis 64-Jährigen in Deutschland von 21,8 auf 25,6 Prozent, während er in Amerika sogar von 19,1 auf 18,6 Prozent sank. Der Abstand zwischen den Altenquotienten beider Länder hat sich von 2,6 auf 7,1 Prozent fast verdreifacht (Abbildung 6). Damit war der Abstand der Altenquotienten regelmäßig nahezu identisch mit dem Abstand der Sparquoten der Privaten Haushalte.

Dieses Ergebnis überrascht, weil ein steigender Rentnerquotient der Lebenszyklushypothese entsprechend zu einer Senkung der Sparquote hätte beitragen müssen. Im schneller alternden Deutschland wäre ein stärkerer Rückgang der privaten Ersparnis zu erwarten gewesen (Deutsche Bundesbank, 1999). Entscheidend für die deutsch-amerikanischen Unterschiede sind offensichtlich institutionelle Faktoren. Aufgrund der hohen Bedeutung der umlagefinanzierten Rentenversicherung spielt der Vermögensverzehr im Alter in Deutschland eine geringere Rolle. Daher hat auch die Alterung der Gesellschaft einen weniger dämpfenden Einfluss auf die gesamte Ersparnis der Privaten Haushalte.

In einer offenen Volkswirtschaft müssen Investitionen und Ersparnis nicht übereinstimmen. Internationale Kapitalströme können die entsprechenden Salden ausgleichen. Bei einer ausgeglichenen Devisenbilanz steht einem Kapitalbilanzüberschuss stets eine Ersparnislücke gegenüber. Die inländischen Ersparnisse reichen nicht aus, um die Investitionen im Inland zu finanzieren. Anders ausgedrückt: Die Möglichkeit, auf international mobiles Kapital für Investitionen im Inland zurückgreifen zu können, kann sich dämpfend auf die inländischen Sparanstrengungen auswirken (Hussain/Brookins, 2001; Kellermann/Schlag, 1999).

#### *6. Internationale Kapitalströme*

Zu den Ergebnissen von Feldstein und Horioka (1980), wonach in der Vergangenheit eine hohe Korrelation zwischen nationaler Ersparnis und Investition bestand, stellen die USA in den neunziger Jahren kein Gegenbeispiel dar. Zwar ging die Sparquote der Privaten Haushalte zurück und stand zunächst im Widerspruch zum Investitionsboom (siehe Abbildung 1). Abbildung 2 hat allerdings gezeigt, dass die gesamtwirtschaftliche Sparquote über mehrere Jahre stetig angestiegen ist. Außerdem haben die USA in den vergangenen Jahren einen gewaltigen Kapitalbilanzüberschuss realisiert. Die Kapitalimporte der USA übertrafen deren Kapitalexporte bei weitem. Damit war es möglich, trotz einer rückläufigen Sparquote der Privaten Haushalte den Investitionsboom zu finanzieren. Die Attraktivität des jeweiligen Standorts für internationale Investoren spielt hier eine wichtige Rolle. Das hohe Wachstumstempo sowie die günstigen Standortbedingungen ließen die USA zu einem attraktiven Anlagestandort werden (Grömling, 2000; Römer, 2003), während in Deutschland aufgrund der strukturellen und ungelösten

Standortprobleme trotz hoher Sparquoten nur stagnierende Investitionen zu verzeichnen waren.

Allerdings zeigte sich im Gefolge des nachlassenden Wachstums der Weltwirtschaft in den letzten Jahren, dass ein hoher Kapitalbilanzüberschuss möglicherweise auch Risiken bergen kann. Eine Rückführung des mit dem Kapitalbilanzüberschuss einhergehenden Leistungsbilanzdefizits der USA führte bei einer niedrigen Sparquote dazu, dass die Investitionen im Inland sinken müssen. Untersuchungen für die letzten vier Dekaden zeigen, dass ein Leistungs- oder Kapitalbilanzausgleich in den USA über eine Anpassung der Investitionen stattfand (Olivei, 2000). Die Sparquote beschränkt dann in der langen Frist die Investitionsmöglichkeiten und damit das Wachstumspotenzial. Hohe Sparquoten könnten dagegen im Falle Deutschlands bei einer deutlichen Verbesserung der unternehmerischen Rahmenbedingungen eine Steigerung der Investitionen im Inland ermöglichen.

Oktober 2003

Hubertus Bardt  
Michael Grömling

---

Literatur:

- Davis, Morris A. / Palumbo, Michael G., 2001, A Primer on the Economics and Time Series Econometrics of Wealth Effects, Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series, Nr. 2001-09, Washington D.C.
- Deutsche Bundesbank, 1996, Die längerfristige Entwicklung des Privaten Verbrauchs in Deutschland und seine Bestimmungsgründe, in: Monatsbericht, 48. Jg., Nr. 7, S. 17-29.
- Deutsche Bundesbank, 1999, Einkommen, Sparen und Investitionen in den neunziger Jahren: Ergebnisse des neuen ESGV '95, in: Monatsbericht, 51. Jg., Nr. 12, S. 51-65.
- Deutsche Bundesbank, 2003, Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2002, in: Monatsbericht, 55. Jg., Nr. 6, S. 29-49.
- Doshi, Kokila, 1994, Determinants of the Saving Rate: An International Comparison, in: Contemporary Economic Policy, Vol. 12, Januar, S. 37-45.
- Feldstein, Martin / Horioka, Charles, 1980, Domestic Saving and International Capital Flows, in: The Economic Journal, Vol. 90, S. 314-329.

- Frietsch, Heinz, 1991, Bestimmungsgründe der Sparquote, Berlin.
- Grömling, Michael, 2000, Hintergründe der Euro-Abwertung, in: iw-trends, 27. Jg., Heft 3, S. 5-19.
- Hussain, Mumtaz / Brookins, Oscar T., 2001, On the Determinants of National Saving: An Extreme-Bounds Analysis, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 137, S. 150-174.
- Kauffmann, Barbara, 1988, Zum Sparverhalten der privaten Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland und in den Vereinigten Staaten, in: Die Weltwirtschaft, Heft 2, S. 53-62.
- Kellermann, Kersten / Schlag, Carsten-Henning, 1999, Eine Untersuchung der Ersparnis-Investitions-Korrelation in Deutschland, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 119. Jg., S. 99-119.
- Milleker, David F., 2002, Renaissance des Sparens in den USA?, in: Dresdner Bank (Hrsg.), USA Aktuell, April, Frankfurt am Main.
- Ohmayer, Ernst, 1997, Das Sparverhalten im internationalen Vergleich, ifo-Studien zur Finanzpolitik 64, München.
- Olivei, Giovanni P., 2000, The Role of Savings and Investment in Balancing the Current Account: Some Empirical Evidence from the United States, in: New England Economic Review, Juli/August, S. 3-14.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD), 2003a, Economic Outlook, Paris.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD), 2003b, Main Economic Indicators, Paris.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD), 2003c, National Accounts of OECD Countries. Detailed Tables, Paris.
- Peach, Richard / Steindel, Charles, 2000, A Nation of Spendthrifts? An Analysis of Trends in Personal and Gross Saving, in: Federal Reserve Bank of New York, Current Issues in Economics and Finance, Vol. 6, Nr. 10, S. 1-6.
- Perozek, Maria G. / Reinsdorf, Marshall B., 2002, Alternative Measures of Personal Saving, in: Bureau of Economic Analysis, Survey of current business, Vol. 82, Nr. 4, S. 13-24.
- Römer, Christof, 2003, Deutsch-amerikanische Wirtschaftsverflechtungen, in: iw-trends, 30. Jg., Heft 3.
- Sherman, Heidemarie C., 1999, Die amerikanische Sparquote sinkt auf Null, in: ifo Schnelldienst, 52. Jg., Nr. 8, S. 10-17.
- Ziebarth, Gerhard, 2002, Abschreibungen im Spiegel der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Ökonomische Relevanz und analytischer Gehalt, in: Wirtschaft und Statistik, Nr. 12, S. 1119-1127.

## **Savings in Germany and the United States**

*iw-focus*

Not only did private households in the U.S. save less than German households in the 1990s, their savings ratio also decreased faster. If, however, public and corporate savings are taken into account, the difference between both countries in the savings level seems less significant. Furthermore, the U.S.' overall savings ratio rose for several years while Germany's declined constantly. Interest rate developments are partly responsible for the diminishing efforts of private households to save in both countries. Better labor market performance, higher and rising wealth quotas and success in balancing the public budget weakened the savings efforts in the United States. In Germany the rising old-age dependency ratio reduces the propensity of private households to save. Since the U.S. are highly attractive for international investors, investments can be financed with foreign capital despite of the reduction of domestic savings.

DOI: 10.2373/1864-810X.03-03-03