



4 | **2015**

68. Jg., 8.–9. KW, 26. Februar 2015

ifo Schnelldienst

Hans-Werner Sinn

- Kapitalverkehrskontrollen jetzt!

Zur Diskussion gestellt

Werner Hoyer, Dirk Niepelt

- Europa in der Krise

Achim Dercks

- Nachtrag: Wie sollte die Zuwanderung beeinflusst werden?

Kommentare

Jürgen Matthes und Thomas Schuster

- Zum Umgang der Europäischen Währungsunion mit reformunwilligen Eurostaaten

Thomas Jost und Franz Seitz

- Zehn Argumente gegen Quantitative Easing und den Ankauf von Staatsanleihen durch das Eurosystem

Forschungsergebnisse

Björn Kauder, Luisa Lorenz und Niklas Potrafke

- Globalisierung und soziale Gerechtigkeit in OECD-Ländern

Daten und Prognosen

Wolfgang Nierhaus

- Administrierte Preise und indirekte Besteuerung: Ihr Beitrag zur Inflation im Euroraum

Gernot Nerb und Johanna Plenk

- ifo Weltwirtschaftsklima nahezu unverändert

Annette Weichselberger

- Deutsche Industrie: Zunehmende Investitionsbereitschaft

Im Blickpunkt

Niklas Potrafke, Markus Reischmann, Julia Richenhagen und Marina Riem

- Fremdwährungsschulden der deutschen Bundesländer und Gemeinden

ifo Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

an der Universität München e.V.

ifo Schnelldienst ISSN 0018-974 X (Druckversion)
ISSN 2199-4455 (elektronische Version)

Herausgeber: ifo Institut, Poschingerstraße 5, 81679 München, Postfach 86 04 60, 81631 München,
Telefon (089) 92 24-0, Telefax (089) 98 53 69, E-Mail: ifo@ifode.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hans-Werner Sinn, Annette Marquardt, Prof. Dr. Chang Woon Nam.

Vertrieb: ifo Institut.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut.

Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

Kapitalverkehrskontrollen jetzt!

3

Hans-Werner Sinn

Hans-Werner Sinn plädiert für eine Begrenzung der Notfallkredite, die die EZB Griechenland gewährt, und für die Einführung einer Kapitalverkehrskontrolle durch die griechische Regierung.

Zur Diskussion gestellt

Europa in der Krise

5

Was kann in Europa getan werden, damit Wachstumsprognosen der EU wieder nach oben korrigiert werden und die Wettbewerbsfähigkeit Europas wieder hergestellt wird? Nach Ansicht von *Werner Hoyer*, Präsident der Europäischen Investitionsbank, sollten die Schaffung günstiger Rahmenbedingungen sowie die Innovationsfähigkeit und ein ausreichendes Finanzierungsangebot für volkswirtschaftlich sinnvolle Investitionen im Fokus stehen. Das im November 2014 angekündigte Investitionspaket für Europa sei Teil einer Antwort auf diese Herausforderungen. Für *Dirk Niepelt*, Studienzentrum Gerzensee und Universität Bern, geht es auch um eine sinnvolle Zuordnung von Verantwortlichkeiten. Die Forderung nach »mehr Europa«, sei berechtigt, wenn es um die grenzüberschreitende Internalisierung wichtiger externer Effekte gehe, aber unberechtigt, wenn sie dem Subsidiaritätsprinzip zuwiderlaufe.

Nachtrag: Einwanderungsland Deutschland: Wie sollte die Zuwanderung beeinflusst werden?

10

In Ergänzung zu den Beiträgen im ifo Schnelldienst 3/2015 plädiert *Achim Dercks*, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, dafür, den eingeschlagenen Weg mit erleichterten zugewanderungsrechtlichen Rahmenbedingungen weiter zu gehen und geeignete Willkommensstrukturen zu etablieren, um die Zuwanderung nach Deutschland langfristig positiv zu gestalten.

Kommentare

Zum Umgang der Europäischen Währungsunion mit reformunwilligen Eurostaaten

13

Jürgen Matthes und Thomas Schuster

Jürgen Matthes, Institut der deutschen Wirtschaft Köln, und *Thomas Schuster*, Duale Hochschule Baden-Württemberg Mannheim, befassen sich in ihrem Kommentar mit der Frage, wie die EWU mit reformunwilligen Staaten umgehen soll, wenn eine Einstellung von Hilfszahlungen möglicherweise auch zu einem EWU-Austritt führen könnte.

Zehn Argumente gegen Quantitative Easing und den Ankauf von Staatsanleihen durch das Eurosystem

19

Thomas Jost und Franz Seitz

Am 22. Januar 2015 hat der EZB-Rat ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, das sogenannte »Quantitative Easing«, beschlossen. *Thomas Jost*, Hochschule Aschaffenburg, und *Franz Seitz*, Ostbayerische Technische Hochschule Weiden, kommentieren diese Entscheidung und ihre Konsequenzen.

Forschungsergebnisse

Globalisierung und soziale Gerechtigkeit in OECD-Ländern

21

Björn Kauder, Luisa Lorenz und Niklas Potrafke

Soziale Gerechtigkeit zählt zu den zentralen Themen, denen sich Sozialwissenschaftler und politische Entscheidungsträger widmen. Anhand des Indikators für

soziale Gerechtigkeit, den die Bertelsmann Stiftung für 31 OECD-Länder abbildet, untersucht eine neue Studie den Zusammenhang zwischen Globalisierung und sozialer Gerechtigkeit. Die Ergebnisse zeigen, dass in stark globalisierten Ländern soziale Gerechtigkeit besonders ausgeprägt ist.

Daten und Prognosen

Der Beitrag von administrierten Preisen und indirekter Besteuerung zur Inflation im Euroraum: Aktuelle Ergebnisse

27

Wolfgang Nierhaus

Der Beitrag zeigt den Einfluss von administrierten Preisen und indirekter Besteuerung auf die aktuelle Preisentwicklung. Im Euroraum herrscht seit geraumer Zeit eine ausgeprägte Disinflation; der harmonisierte Verbraucherpreisindex liegt aktuell sogar unter Vorjahresniveau. Maßgeblich für diese Entwicklung sind der Preisrückgang von Rohöl, günstige Nahrungsmittelpreise sowie die immer noch negative Outputlücke. Auch hat im Euroraum der von administrierten Preisanhebungen und Erhöhungen indirekter Steuern ausgehende Preisdruck deutlich nachgelassen. In der zweiten Jahreshälfte 2014 steuerte die Anhebung von administrierten Preisen noch 0,2 Prozentpunkte zur Gesamtinflation im Euroraum bei und schließlich hat auch der Einfluss der indirekten Besteuerung auf das Verbraucherpreisniveau nachgelassen.

ifo Weltwirtschaftsklima nahezu unverändert Ergebnisse des 127. World Economic Survey (WES) für das erste Quartal 2015

31

Gernot Nerb und Johanna Plenk

Der ifo Indikator für die Weltwirtschaft ist leicht gestiegen, nachdem er im Vorquartal kräftig gesunken war. Die Besserung des Weltwirtschaftsklimas resultiert ausschließlich aus etwas positiveren Konjunkturerwartungen. Die Einschätzungen zur aktuellen Lage verharren auf dem Niveau des Vorquartals. Die Weltkonjunktur als Ganzes zeigt wenig Dynamik, regional betrachtet gibt es allerdings erhebliche Unterschiede.

Deutsche Industrie: Zunehmende Investitionsbereitschaft

43

Annette Weichselberger

Nach den aktuellen Ergebnissen des ifo Investitionstests wollen die Unternehmen des deutschen Verarbeitenden Gewerbes 2015 ihre Investitionen um knapp 5% erhöhen. Für das Jahr 2014 ergaben die Meldungen der Befragungsteilnehmer einen Anstieg von 3%. In den beiden Jahren, 2014 und 2015, dominieren Erweiterungsinvestitionen und Investitionen in Ersatzbeschaffungen.

Im Blickpunkt

Die Fremdwährungsschulden der deutschen Bundesländer und Gemeinden

48

Niklas Potrafke, Markus Reischmann, Julia Richenhagen und Marina Riem

Am 15. Januar 2015 entschied die Schweizerische Notenbank, den Mindestkurs des Franken zum Euro aufzugeben. Binnen kurzer Zeit wertete der Franken um bis zu 20% auf. Das niedrige Zinsniveau in der Schweiz hatte zuvor Schuldner in die Schweiz gelockt. Viele vermeintliche Gewinner von Zinsvorteilen aus Fremdwährungskrediten wurden durch die Aufwertung des Schweizer Franken zu Verlierern. Zum Kreis der Schuldner zählen nicht nur Privatpersonen, sondern auch deutsche Bundesländer und Gemeinden. Der Beitrag beschreibt die Verschuldungsstruktur und die Fremdwährungsschulden der Bundesländer und Gemeinden.

Die Kapitalflucht aus Griechenland ist voll im Gange. Die Leute horten Euro-Bargeld unter der Matratze, vergraben es und transportieren es im Koffer außer Landes. Vor allem aber überweisen reiche Griechen, Banken und internationale Anleger ihr Geld ins Ausland, solange es noch geht.

Allein im Dezember 2014 waren netto 7,6 Mrd. Euro oder 4,1% des griechischen Bruttoinlandsprodukts ins Ausland überwiesen worden, was man am Anstieg der griechischen Target-Schulden erkennen kann, also den Verbindlichkeiten der griechischen Notenbank gegenüber der Europäischen Zentralbank (EZB). Das war der größte Anstieg seit Mai 2011. Im neuen Jahr dürfte sich die Kapitalflucht angesichts der Wahlergebnisse nochmals erheblich beschleunigt haben, insbesondere jetzt, nachdem die griechische Regierung in den Hauptstädten mit ihrem Verlangen nach neuem Geld abgeblitzt ist.

Der griechische Target-Saldo für den Januar ist zwar noch nicht veröffentlicht worden, doch ist am Freitag, 6. Februar 2015, bekannt geworden, dass die deutschen Target-Forderungen, also die Forderungen der Bundesbank gegenüber der EZB, im Januar um 55 Mrd. Euro angestiegen sind. Das ist der dritthöchste Anstieg seit Ausbruch der Finanzkrise vor acht Jahren. Er zeigt eine riesige Kapitalflucht nach Deutschland an. Das in Deutschland ankommende Fluchtgeld kann aus vielen Quellen stammen, doch vermutlich kommt ein erklecklicher Teil aus Griechenland. Es heißt nun, auf der Hut zu sein, damit nicht wieder dasselbe passiert wie seinerzeit in Zypern.

Zypern war im Jahr 2012 in einer ähnlichen Situation wie Griechenland heute. Als inländische Vermögensbesitzer und ausländische Anleger, allen voran russische Oligarchen, deutsche Banken, Athener Banken und Investoren aus London, versuchten, ihr Geld im Ausland in Sicherheit zu bringen, schuf die zyprische Notenbank für 11 Mrd. Euro oder 60% des Bruttoinlandsprodukts neues Geld, um die Banken trotz der entsprechenden Überweisungen liquide zu halten. Das war Fluchthilfe, denn ohne dieses Geld wären die Banken insolvent gewesen, und das Kapital hätte das Land nicht verlassen können.

Die zyprische Notenbank nutzte für das neu geschaffene Geld ein Notfallsystem des Eurosystems namens ELA (Emergency Liquidity Assistance), das letztlich dazu dienen soll, den Zusammenbruch von Banken zu verhindern, die vorübergehend nicht liquide sind. Die Europäische Zentralbank ließ die Notenbank von Zypern hierbei lange gewährleisten. Denn die ELA-Kredite hätten nur durch eine Zwei-Drittel-Mehrheit im EZB-Rat verhindert werden können, und die sechs Krisenländer, die allesamt ähnliche Not litten, hatten damals eine Stimme mehr als ein Drittel. Erst im

Frühjahr 2013, als der Missbrauch allzu offenkundig wurde, zog die Europäische Zentralbank die Reißleine. Das trieb die Laiki-Bank in den Konkurs, obwohl sie bereits 9,5 Mrd. Euro von den 11 Mrd. Euro erhalten hatte, die in Zypern an ELA-Notfallkrediten vergeben wurde. Die zyprische Regierung musste daraufhin Kapitalverkehrskontrollen verhängen, um die Kapitalflucht zu stoppen. Diese Kontrollen haben bis zum heutigen Tage Bestand. Wie der damalige zyprische Notenbankpräsident Panicos Demetriades in einer Pressekonferenz zugab, war der Konkurs der Laiki-Bank durch die Notfallkredite aus dem Eurosystem verschleppt worden, um die Situation bis zu den Wahlen zu beruhigen.

Der Vorgang wäre nicht so brisant, wenn die Überweisungen nicht automatisch zu einer Inanspruchnahme der anderen Notenbanken des Eurosystems führen würden. Schließlich waren es ja die Bundesbank und andere Notenbanken des Eurosystems, die den fliehenden Anlegern und Banken damals das Geld auf ihren Konten gutschrieben und der zyprischen Notenbank insofern Kredit gewährten. Für diese Kreditgewährung erhielten die anderen Notenbanken verzinsliche Target-Forderungen gegen das EZB-System. Ohne die Hilfen des EZB-Systems hätten die Kapitalverkehrskontrollen schon ein Jahr früher eingeführt werden müssen.

Um die ELA-Notfallkredite abzulösen, erhielt Zypern später übrigens 10 Mrd. Euro an Krediten aus den Rettungsschirmen, die die Parlamente der Eurozone aufgespannt hatten. Als diese Hilfen aus den Rettungsschirmen zu entsprechenden Überweisungen nach Zypern führten, gingen die Target-Salden und die ELA-Kredite automatisch wieder zurück. Erst nimmt der EZB-Rat den Steuerzahler an die Angel, und dann bleibt den Parlamenten nichts anderes übrig, als sie einzuholen.

Die EZB erklärte vor dem deutschen Verfassungsgericht, die Vergabe der ELA-Notfallkredite sei unproblematisch, weil die zyprische Notenbank selbst für die Kredite hafte. Die anderen Notenbanken trügen also kein Risiko. Aber das ist so nicht richtig, denn das Volumen der Notfallkredite hatte die Haftungsgrenze der zyprischen Notenbank weit überschritten.

Normalerweise teilen sich die Notenbanken des Eurosystems die Ausfälle von Krediten, die sie den Geschäftsbanken aus selbst geschöpftem Geld gewährten. Wenn etwas schief geht, erhalten sie allesamt entsprechend weniger Zinseinkommen und schütten demgemäß auch weniger Gewinne an die Finanzministerien ihrer Sitzländer aus. Falls jedoch ELA-Notfallkredite gewährt werden, haftet die emittierende Notenbank selbst: Sie bekommt dann auf Dauer weniger Zinsgewinne aus dem Pool jener Kredite, die das Eurosystem vergeben hat.

* Auch erschienen mit dem Titel »Die EZB betreibt Konkursverschleppung« in der *Süddeutschen Zeitung* vom 10. Februar 2015, S. 18.

Allerdings haftet die nationale Notenbank faktisch nur bis zu einer natürlichen Grenze. Diese ist erreicht, wenn die möglichen Zinsabzüge aufgrund der ELA-Kredite größer sind als die Zinsen, die der Notenbank unter normalen Umständen aus dem Pool der Kredite des Eurosystems zustehen. Jenseits dieser Grenze ist die Haftung mangels Masse nicht mehr möglich, und die nationale Notenbank müsste eigentlich in Konkurs gehen, denn mit der Druckerpresse darf sie ihre Zinsverpflichtungen gegenüber den anderen Notenbanken nicht erfüllen. Da auch der jeweilige Nationalstaat nicht verpflichtet ist, Geld nachzuschießen, und er für Verluste seiner Notenbank nicht aufkommen muss, haften am Ende die anderen Notenbanken. Sie müssen für alles, was die nationale Notenbank nicht mehr tragen kann, gerade stehen – und erhalten entsprechend weniger Zinsen aus dem Pool der vom Eurosystem vergebenen Kredite, eben weil es einen Teil der Zinsen nicht mehr gibt.

Die Haftungsgrenze entspricht, wenn die Geldmenge konstant bleibt, dem Anteil der nationalen Notenbank an der gesamten Zentralbankgeldmenge des Eurosystems, plus ihrem Eigenkapital. Zypern hatte diese Haftungsgrenze auf dem Höhepunkt seiner Krise, im April 2013, um 244% überschritten. Der ungedeckte Teil seiner ELA-Notfallkredite betrug damals 8,1 Mrd. Euro oder 45% des Bruttoinlandsprodukts. In Griechenland sind die Verhältnisse noch nicht gar so extrem, aber man bewegt sich dahin.

Der EZB-Rat hat der griechischen Notenbank in der letzten Woche verboten, weiterhin Geld zu emittieren und an die Banken zu verleihen, wenn es nur durch staatlich garantierte Eigenwechsel der Banken oder griechische Staatspapiere besichert war. Dieser Zugang zur nationalen »Druckerpresse« war offenbar bereits im Übermaß in Anspruch genommen worden, um reichen Griechen, Banken und internationalen Banken die Kapitalflucht ins Ausland zu finanzieren. Zum Ausgleich gewährte die EZB der griechischen Notenbank das Recht, bis zu 59,5 Mrd. Euro an ELA-Notfallkrediten an die Banken zu vergeben. Auch dieser Betrag liegt bereits weit über der Haftungsgrenze. Der griechischen Notenbank »gehören« nämlich nur 38 Mrd. Euro der Zentralbankgeldmenge des Eurosystems in dem Sinne, dass ihr die Zinsen aus den damit ermöglichten Krediten zustehen. Außerdem verfügt die griechische Notenbank inklusive Bewertungsreserven über ein Eigenkapital von 3,9 Mrd. Euro, dessen Erträge ihr ebenfalls zustehen. Da das in der Summe gerade einmal 41,9 Mrd. Euro sind, liegt der ungedeckte Teil der Griechenland gewährten Notfallkredite bei 17,6 Mrd. Euro.

So gesehen betreibt die EZB in Griechenland bereits eine Konkursverschleppung zu Lasten der Steuerzahler der Eurozone. Letztlich sind es die Bürger anderer Eurostaaten, die, ohne gefragt zu werden, auf eigenes Risiko Ersatzkredite beisteuern, die es den reichen Griechen und

ausländischen Investoren erlauben, sich aus dem Staube zu machen.

Deshalb müssen die Notfallkredite, die die EZB Griechenland gewährt, auf 42 Mrd. Euro begrenzt werden, wenn man es mit der Haftung der griechischen Notenbank ernst meint. Die griechische Regierung sollte zugleich Kapitalverkehrskontrollen einführen, um ihre Banken solvent zu halten – und zu verhindern, dass noch mehr Kapital das Land verlässt. Die zyprische Fluchthilfe sollte sich nicht wiederholen.

Was kann in Europa getan werden, damit Wachstumsprognosen der EU wieder nach oben korrigiert werden und die Wettbewerbsfähigkeit Europas wieder hergestellt wird?

Was können wir tun, um die Wettbewerbsfähigkeit Europas wiederherzustellen?

Europa hat sich nach dem Zweiten Weltkrieg und nach dem Fall des Eisernen Vorhangs zu einem der wettbewerbsfähigsten Wirtschaftsräume der Welt entwickelt. Nach und nach hat der Kontinent den Rückstand zu den USA aufgeholt. Dabei stützte er sich auf seine zahlreichen Stärken: seine Menschen, seine geistigen, wissenschaftlichen und technologischen Fähigkeiten sowie seine unzähligen intellektuellen und wirtschaftlichen Leistungen.

Seit den 1990er Jahren hält Europa jedoch mit anderen führenden Volkswirtschaften nicht mehr Schritt. Es hat an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt. Die Produktivität in der EU ist seit Mitte der 1990er Jahre langsamer als in den USA gewachsen, und unter dem Einfluss der Krise sank die Produktivitätsrate stärker als in anderen Regionen. Das hat Folgen: Europäischen Unternehmen fällt es immer schwerer, im globalen Wettbewerb mithalten. Das gilt vor allem für die Hochtechnologie und für Sektoren mit hoher Wertschöpfung, in denen Spitzenleistungen nötig sind, um unseren Lebensstandard beizubehalten. Dass Europa sein Potenzial für ein langfristiges, nachhaltiges Wachstum nicht vollständig ausnutzt, hat vielfältige Ursachen: institutionelle und strukturelle Hemmnisse, ineffiziente und fragmentierte Finanzmärkte sowie eine bereits vor der Krise existierende chronische Investitionsschwäche.

Die wirtschaftlichen Probleme Europas sind also nicht nur konjunkturell bedingt. Die Krise hat sie lediglich verschärft und ihre Lösung erschwert. Sieben Krisenjahre in Folge haben viel Vertrauen zerstört, einen Rückgang der Gesamtinvestitionen bewirkt und strukturelle Investitionslücken vergrößert. Gleichzeitig ist der haushaltspolitische Spielraum der Mitgliedstaaten stark einge-

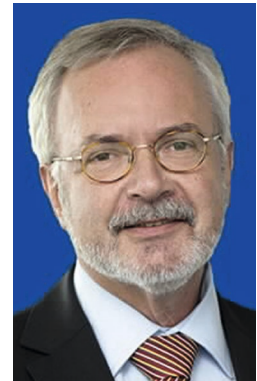
schränkt. Zudem muss der Bankensektor in Europa neue Regulierungsvorschriften einhalten, die als Konsequenz der Krise beschlossen wurden. Beides reduziert die Fähigkeit von Staaten und Banken, notwendige Risiken einzugehen, um wichtige Investitionen anzustoßen.

Die europäische Volkswirtschaft kann nur wettbewerbsfähig sein, wenn ihre Unternehmen den Wandel durch Innovationen vorantreiben und sich Veränderungen anpassen. Nur so können sie die Produktivität steigern und sich in strategischen Sektoren behaupten. In den globalisierten Wertschöpfungsketten muss Europa vor allem in den Bereichen mit hoher Wertschöpfung stark sein, um sein hohes Einkommensniveau zu halten. Hierzu ist ein kontinuierlicher Innovationsprozess erforderlich. Neben der Produkt- und Prozessinnovation, bei der Unternehmen Pionierleistungen erbringen und mit einem gegebenen Arbeits- und Kapitaleinsatz höhere Wertschöpfung erzielen, zählt hierzu auch das Aufholen technologischer Vorsprünge und das Wachstum innovativer Unternehmen.

Fast immer benötigen Innovationen Investitionen und geeignete Finanzierungen in ausreichender Höhe: für die Erforschung und Entwicklung neuer Produkte und Prozesse, für die Einführung neuer Technologien, für die Fortbildung der Arbeitskräfte, für innovative Start-up-Unternehmen, kleine und mittlere Unternehmen (KMU) und größere Unternehmen, die ihre innovative und wettbewerbsfähige Produktparten expandieren möchten und müssen.

Inwieweit es Unternehmen gelingt, den Wandel voranzutreiben, sich Veränderungen anzupassen und Arbeitsplätze mit hoher Wertschöpfung zu schaffen, hängt von den Rahmenbedingungen ab, welche wir in vier wichtige Bereiche unterteilen können:

- **Humankapital** – Hohe Standards im Bildungs- und Gesundheitswesen ermöglichen es, dass die Beschäftigten



Werner Hoyer*

* Dr. Werner Hoyer ist der Präsident der Europäischen Investitionsbank.

in ihrem gesamten Arbeitsleben über die notwendigen Kompetenzen, Kenntnisse und Fähigkeiten verfügen, vor allem in den wissensintensiven Sektoren. Solche Standards lassen sich nur mit ausreichenden Investitionen erreichen und sichern.

- **Infrastruktur** – Infrastruktur trägt zur Produktivität der Menschen und Unternehmen in einem Wirtschaftssystem bei. Zum einen ermöglicht sie es, verschiedene Produktionsschritte kostengünstiger zu kombinieren und Märkte zu erschließen, zum anderen steigert sie die Mobilität und den Wettbewerb. Eine effiziente Verkehrs-, IKT-, Energie- und Umweltinfrastruktur lässt sich nur mit kontinuierlichen und langfristigen Investitionen aufbauen und instandhalten.
- **Leistungsfähigkeit des Finanzsektors** – Der Finanzsektor sollte in der Lage sein, eine effiziente Ressourcenverteilung zu fördern und passende Finanzierungen zur Verfügung zu stellen, die dem Investitionsbedarf innovativer und wachsender Unternehmen entsprechen. Dazu gehören nicht nur Bankdarlehen, sondern auch Instrumente wie Risikokapital, Kreditgarantien und Verbriefungen im vernünftigen Rahmen.
- **Institutionen und Märkte** – Hier spielt ein breites Spektrum von Faktoren eine Rolle: wettbewerbsfähige und flexible Märkte für Produktionsfaktoren und Produkte, gut durchdachte Regulierungs- und Steuersysteme sowie Eigentumsregelungen, die den Unternehmen Anreize geben, Innovationen zu entwickeln und effizient zu verbreiten, auch im Dienstleistungssektor.

Die Wettbewerbsposition Europas kann auf drei Ebenen untersucht werden. Sind die notwendigen Rahmenbedingungen vorhanden? Sind die Unternehmen in der Lage, den Wandel voranzutreiben und sich anzupassen? Und wie sehen die Ergebnisse aus, gemessen an der Produktivität, an der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und am Wohlstand?

Eine Studie der EIB zeigt, wie groß die Diskrepanz zwischen Anspruch und Wirklichkeit auf diesen drei Ebenen ist.¹ So liegt die EU bei der Forschungsintensität und den Patentaktivitäten durchgängig hinter vergleichbaren Volkswirtschaften zurück. Die hochentwickelten EU-Länder investierten schon vor der Krise weniger in Forschung und Entwicklung als beispielsweise die USA, Japan und Südkorea. In der Krise brachen die Investitionen weiter ein, um dann auf einem niedrigen Niveau zu verharren. Wenn die EU ihr im internationalen Vergleich realistisches Ziel erreichen will, 3% des BIP für Forschung und Entwicklung aufzuwenden, müssen weitere 130 Mrd. Euro jährlich investiert werden, hauptsächlich durch den privaten Sektor.

Sehr stark ist die EU-Wirtschaft noch immer in der Verkehrs-, Energie- und Umwelttechnik. Auch in der hochentwickelten

Fertigungstechnik erwirtschaftet sie nach wie vor einen erheblichen Anteil an der weltweiten Wertschöpfung. Aber es sind zusätzliche Investitionen notwendig, um diese Position zu verteidigen und um in den schwächeren, aber enorm wichtigen Sektoren wie Life Sciences, Halbleitertechnologie und Softwareentwicklung nicht weiter zurückzufallen. Insgesamt führen Unternehmen in der EU neue Technologien zu langsam ein. Um mit den neuesten Technologien im hochentwickelten Fertigungssektor Schritt zu halten, werden schätzungsweise weitere 90 Mrd. Euro jährlich benötigt.

Gerade junge, innovative und modernisierungsfreudige Unternehmen stoßen in der EU auf Schwierigkeiten bei der Finanzierung. Sie werden vom fragmentierten europäischen Finanzsektor, der stark von Banken dominiert wird, nicht mit angemessenen Finanzierungsmöglichkeiten versorgt. Dieses Problem verschärfte sich weiter, als die Banken nach der Wirtschaftskrise ihre Bilanzen entlasten mussten. Vor allem Start-up-Unternehmen und Firmen in der Wachstumsphase haben deutlich eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten als ihre Pendanten in den USA. Um in Europa einen vergleichbaren Anteil von Risikokapital am BIP wie in den USA zu erreichen, müssten jährlich zusätzlich rund 20 Mrd. Euro bereitgestellt werden. Die Schwäche des europäischen Risikokapitalsektors resultiert unter anderem daraus, dass die Kapitalmärkte in vielen Mitgliedstaaten relativ schwach sind. Die Börsenkapitalisierung in der EU ist nicht einmal halb so hoch wie in den USA. Darüber hinaus sind diese Märkte national stark fragmentiert. Damit stehen den Eigenkapitalgebern nicht genügend Ausstiegsmöglichkeiten zur Verfügung. Auch etablierte europäische KMU haben es oft schwer, Geld zu bekommen, wenn sie Innovationen entwickeln und neue Technologien und neues Know-how einführen wollen. In den südlichen und in einigen östlichen Mitgliedstaaten bezeichnen über 20% der KMU den schwierigen Zugang zu Finanzierung als ihr größtes Problem.

Auch die europäische Infrastruktur bietet immer weniger die zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit erforderlichen Voraussetzungen. Nach den jahrelangen Investitionsdefiziten, verschärft durch die Krise, erreichen derzeit viele Infrastrukturanlagen in der EU das Ende ihrer Nutzungsdauer. Dem Investitionsstau steht ein Modernisierungsbedarf gegenüber, damit die Infrastruktur den Bedarf auch in Zukunft noch deckt. Die Energieversorgung muss gesichert und nachhaltig gestaltet werden, wir benötigen effiziente und nachhaltige Mobilitäts- und Logistiklösungen, der Bedarf an digitalen Dienstleistungen muss befriedigt werden, und Europa muss gegenüber den Auswirkungen des Klimawandels und der Ressourcenknappheit widerstandsfähig bleiben.

Blickt man auf verschiedene weltweite Vergleichsmaßstäbe oder die EU-Ziele, ergibt sich ein zusätzlicher Investitionsbedarf im Infrastrukturbereich von jährlich fast 300 Mrd. Euro über die derzeitige Investitionstätigkeit hinaus. Unseren

¹ Vgl. European Investment Bank (2014) »Restoring EU competitiveness«, online verfügbar unter: <http://www.eib.org/infocentre/publications/all/restoring-eu-competitiveness.html>.

Schätzungen zufolge wären jährlich weitere 100 Mrd. Euro für die Modernisierung der Energienetze nötig, um die Versorgungssicherheit zu gewährleisten und regenerative Energien und Energieeffizienz zu fördern. Rund weitere 50 Mrd. Euro jährlich müssten in die Modernisierung der Verkehrsnetze fließen, um Engpässe zu beseitigen und einen effizienten Binnenmarkt zu ermöglichen. Weitere 55 Mrd. Euro jährlich müssten bereitgestellt werden, um die Standards der Digitalen Agenda für Europa beim Breitbandzugang und bei der Versorgung mit Datenzentren zu erreichen. Zusätzliche 90 Mrd. Euro jährlich wären – in Anbetracht des Klimawandels – für bessere Umweltdienstleistungen und die Sicherung der Wasserversorgung erforderlich. Schließlich müssten zusätzlich zu der erforderlichen Erhöhung der laufenden Ausgaben im Bildungsbereich von rund 90 Mrd. auch 10 weitere Mrd. Euro jährlich in Bildungseinrichtungen, hauptsächlich im Tertiärbereich, investiert werden, um einen mit den USA vergleichbaren Standard zu erreichen.

Die Gründe für diesen Investitionsstau hängen nicht nur mit der Krise zusammen. Investitionen in risikoreiche Forschung und Entwicklung, Humankapital, Basisinfrastruktur und junge und innovative Wachstumsunternehmen haben positive Ausstrahlungseffekte auf die gesamte Wirtschaft, die sich für private Investoren nicht immer unmittelbar auszahlen. Dort wo Marktineffizienzen bestehen, muss der öffentliche Sektor eine wichtige Rolle übernehmen.

Um die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft wieder zu stärken, muss auf allen Ebenen vorgegangen werden. Dabei sollten die Schaffung günstiger Rahmenbedingungen sowie die Innovationsfähigkeit und ein ausreichendes Finanzierungsangebot für volkswirtschaftlich sinnvolle Investitionen im Fokus stehen. Eine wesentliche Rolle spielen Strukturreformen und ein geeignetes Regulierungssystem, damit wettbewerbsfähige, flexible und effiziente Produkt-, Arbeits- und Finanzmärkte – einschließlich eines vertieften Binnenmarktes – entstehen. Wichtig sind auch gezielte öffentliche Interventionen, wo Marktineffizienzen bestehen und Investitionen des privaten Sektors angestoßen werden können.

Der enorme strukturelle Investitionsbedarf, den wir identifiziert haben, kann durch finanzielle Mittel allein nicht geschlossen werden. Große Defizite bestehen auch bei der Prioritätensetzung und Planung, bei der Umsetzungsfähigkeit und bei der technischen Vorbereitung und Strukturierung einer Pipeline solider Projekte.

Um sich ein Bild darüber zu verschaffen, welche konkreten Investitionsmöglichkeiten derzeit vorhanden sind, beauftragte der EU-Ministerrat im vergangenen Herbst eine Task Force, bestehend aus der EIB, der Europäischen Kommission und den Mitgliedstaaten. Die Task Force stellte am 9. Dezember rund 2 000 potenziell solide Projekte in ganz

Europa vor. Der entsprechende Investitionsbedarf beläuft sich auf insgesamt 1,3 Billionen Euro, davon mehr als 500 Mrd. für Projekte, die in den nächsten drei Jahren durchgeführt werden könnten. Vielen Projektträgern mangelt es nicht nur an geeigneten risikotragenden Finanzierungen, sondern sie werden auch durch regulatorische und andere Hindernisse gebremst.

Das im November 2014 angekündigte Investitionspaket für Europa ist Teil einer Antwort auf die beschriebenen Herausforderungen. Es kann einen gezielten Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit und zur Ausschöpfung des langfristigen wirtschaftlichen Potenzials Europas leisten. Das Investitionspaket ergänzt die Prioritäten der Strukturreformen und der Haushaltsdisziplin und ruht auf drei Säulen:

- **Verbesserung des institutionellen und strukturellen Umfelds für Investitionen** auf nationaler und EU-Ebene – einschließlich einer Vertiefung des europäischen Binnenmarktes.
- Eine neue **europäische Beratungsplattform** wird Behörden und Projektträgern helfen, strategische Projekte zu ermitteln, nach Prioritäten zu ordnen, vorzubereiten und durchzuführen. Sie wird dazu beitragen, dass EU-Mittel effizienter als bisher eingesetzt werden. Auf der Plattform werden Experten der EIB und der Europäischen Kommission ihre erfolgreichen Beratungsdienste europaweit gebündelt anbieten.
- Ein neuer **Europäischer Fonds für strategische Investitionen (EFSI)** wird 315 Mrd. Euro für Investitionen in strategische Infrastruktur und Unternehmen mobilisieren. Der Fonds wird das Ziel haben, wichtige Marktlücken und strukturelle Schwächen zu beseitigen, um der EU-Wirtschaft zu mehr Wettbewerbsfähigkeit, Nachhaltigkeit und Wohlstand zu verhelfen.

Der EFSI wird von der EIB verwaltet und mit Mitteln der Europäischen Union und der Bank ausgestattet. Schwerpunktmäßig wird er Sektoren berücksichtigen, die eine wichtige strukturelle Bedeutung für die EU haben und in denen die EIB-Gruppe ihre Expertise und Fähigkeiten bewiesen hat. Dazu gehören strategische Investitionen in den Bereichen Digitalisierung, Verkehr und Energie, Investitionen in Bildung, Forschung, Innovation und Nachhaltigkeit sowie Investitionen, mit denen kleine, mittlere und Midcap-Unternehmen wachsen und Arbeitsplätze schaffen können. Der Fonds wird die bestehenden Aktivitäten der EIB-Gruppe ergänzen und sich auf risikoreichere Finanzierungen konzentrieren, um bestehenden Engpässen in diesem Bereich zu begegnen. Ziel ist es, zu einer Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit Europas beizutragen und gleichzeitig in dem aktuellen Umfeld, das von einem schwachen Vertrauen geprägt ist, mehr private Mittel zu mobilisieren. Das Paket bekämpft nicht nur kurzfristige Probleme, sondern will gezielt helfen, Europas strukturelle Herausforderungen anzugehen.



Dirk Niepelt*

Wie kann die Wettbewerbsfähigkeit Europas wieder hergestellt werden?

Gemäß der Theorie der komparativen Vorteile bestimmen die relativen — nicht die absoluten — Kosten im Vergleich zum Ausland, welche Branchen international wettbewerbsfähig sind. Die Theorie impliziert, dass es immer einzelne Sektoren gibt, die international konkurrenzfähig sind. »Mehr Wettbewerbsfähigkeit« als branchenübergreifendes nationales oder supranationales Ziel macht daher wenig Sinn, zumindest aus einer längerfristigen Perspektive. Vielmehr sollte Wirtschaftspolitik den effizienten Einsatz von Ressourcen und ihre faire Verteilung anstreben.

Wie lässt sich dies erreichen? Die Finanzwissenschaft gibt eine klare Antwort: Staatliche Eingriffe sollten die Grundvoraussetzungen für wirtschaftliches Handeln gewährleisten, Marktversagen korrigieren und gegebenenfalls umverteilen. Aus politökonomischer Optik ist dem beizufügen: Die staatlichen Eingriffe sollten möglichst wenige neue Probleme schaffen und vor allem keine solchen, deren Konsequenzen für die Allgemeinheit schwerer wiegen als die Vorteile der ergriffenen Maßnahmen. Das Risiko des Staatsversagens und die damit verbundenen Kosten müssen also im Auge behalten werden.

Die finanzwissenschaftlichen Vorgaben spiegeln sich in der wirtschaftspolitischen Realität durchaus wider. Auch die europäischen Staaten gewährleisten die Sicherheit und das Eigentum ihrer Bürger, fördern die Internalisierung externer Effekte, stellen öffentliche Güter bereit und verteilen um. Aber bei der Erfüllung dieser originären Staatsaufgaben zeigen sich immer wieder Formen von Staatsversagen, insbesondere weil Eingriffe nicht zweckmäßig erfolgen oder weil sie über das notwendige Maß hinausgehen. Ein wichtiger Grund hierfür besteht darin, dass Effizienz- und Verteilungsgesichtspunkte vermengt werden, sei es aufgrund von Unkenntnis in der öffentlichen Debatte oder gezielter Lobbyarbeit von Interessengruppen.

* Prof. Dirk Niepelt, Ph.D., ist Direktor des Studienzentrums Gerzensee und Professor an der Universität Bern.

Große Bedeutung bei der Vermeidung derartigen Staatsversagens kommt den Grundsätzen der Subsidiarität und der fiskalischen Äquivalenz zu. Sie verlangen, dass staatliche Eingriffe möglichst dezentral erfolgen und die inhaltliche und finanzielle Verantwortung dafür von demselben Akteur getragen wird. Bezweckt wird damit eine Stärkung der Verantwortlichkeit staatlicher Entscheidungsträger und eine Erhöhung der Wahrscheinlichkeit, dass die richtigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen ergriffen werden und dies in einem Ausmaß geschieht, das der Wertschätzung der davon Betroffenen entspricht. Das Fiskalsystem der Schweiz mag hierfür als Beispiel dienen.

Staatsversagen äußert sich auch in der Zeitinkonsistenz wirtschaftspolitischer Pläne. In einer Demokratie entscheidet der Souverän nicht ein für allemal, sondern er erhält regelmäßig Gelegenheit, neu zu wählen und im Zuge dessen direkt oder indirekt frühere Entscheidungen umzustößeln. Dies erlaubt Flexibilität und gewährleistet weitgehende Mitbestimmung, belastet aber auch die Glaubwürdigkeit. Denn Rahmenbedingungen, die es zunächst zu setzen lohnt, können zu einem späteren Zeitpunkt an Attraktivität für die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger verlieren, zum Beispiel nachdem Investitionsentscheide im Privatsektor einmal getroffen wurden. Wenn solch ein späterer Verlust an Attraktivität antizipiert wird, dann verfehlt auch das ursprüngliche Setzen der Rahmenbedingungen sein Ziel, und selbst sinnvolle wirtschaftspolitische Initiativen scheitern. Um dies zu verhindern und die Handlungsfähigkeit zu bewahren, bedarf es eines verlässlichen politischen Umfelds, verfassungsmäßiger Schutzmechanismen und einer informierten Öffentlichkeit.

Was bedeutet dies für die europäische Wirtschaftspolitik? Erstens geht es um eine sinnvolle Zuordnung von Verantwortlichkeiten. Die Forderung nach »mehr Europa«, die gerade im Nachgang der Finanzkrise häufig gestellt wird, ist berechtigt, wenn es um die grenzüberschreitende Internalisierung wichtiger externer Effekte oder die internationale Bereitstellung öffentlicher Güter geht. Aber sie ist unberechtigt, wenn sie dem Subsidiaritätsprinzip zuwiderläuft. Gefährlich sind insbesondere Vorschläge für verteilungspolitische Maßnahmen unter dem Deckmantel der Effizienzsteigerung. Ihnen ist ein direkter, transparenter Finanzausgleich vorzuziehen.

Zweitens gilt es, das fiskalische Äquivalenzprinzip durchzusetzen. Die inhaltliche Verantwortung für wirtschaftspolitische Eingriffe muss mit Steuer- und Ausgabenhoheit einhergehen — auf europäischer wie auch auf nationaler, regionaler und kommunaler Ebene. Eine stärkere Berücksichtigung dieser Maxime dürfte zu erheblichen Effizienzsteigerungen im öffentlichen Sektor führen. Und sie hätte zur Konsequenz, dass sich staatliche Eingriffe auf Bereiche beschränken, in denen dies auch im Interesse einer Mehrheit der direkt Betroffenen liegt.

Drittens schließlich sollte den europäischen Verträgen und der europäischen Wirtschaftspolitik eine wichtige Rolle bei der Minderung von Zeitinkonsistenzproblemen zukommen. »Brüssel« sollte nicht als verlängerter Arm nationaler Regierungen dienen, die um die Unterstützung organisierter Produzenteninteressen werben und opportunistisch kurzlebige politische Stimmungen aufnehmen. Vielmehr sollten die europäischen Institutionen Freiheitsrechte garantieren — für den einzelnen Bürger und Unternehmer ebenso wie für Gruppen und Gebietskörperschaften innerhalb der Nationalstaaten —, Verbraucherrechte schützen und die Verlässlichkeit der Wirtschaftspolitik gewährleisten. Eine Europäische Union nicht der nationalen Regierungen und Lobbys, sondern als Bastion gegen nationales Staatsversagen: Dies wäre eine Vision für ein Europa nach der Krise.

In Ergänzung zu den Beiträgen im ifo Schnelldienst 3/2015 plädiert Achim Dercks dafür, den eingeschlagenen Weg mit erleichterten zugewanderungsrechtlichen Rahmenbedingungen weiter zu gehen und geeignete Willkommensstrukturen zu etablieren, um die Zuwanderung nach Deutschland langfristig positiv zu gestalten.



Achim Dercks*

Auf gutem Weg, aber nicht am Ziel

Die Zuwanderung ausländischer Fachkräfte ist ein wichtiger Pfeiler der Fachkräftesicherung – neben der Integration weiterer inländischer Potenziale. Während noch 2008 und 2009 mehr Menschen aus Deutschland fortzogen als hinzukamen, dürfte es 2014 ein Plus bei der Zuwanderung von nahezu 500 000 gegeben haben. Damit liegt Deutschland innerhalb Europas an der Spitze und weltweit nur hinter den USA.

Für deutsche Unternehmen wird die Einstellung ausländischer Fachkräfte mehr und mehr eine Option – laut aktuellem DIHK-Arbeitsmarktreport gilt dies mittlerweile für mehr als 20%. 2011 waren es nur halb so viele.

Vor diesem Hintergrund ist es bei der arbeitsmarktorientierten Zuwanderung wichtig, die Personalnachfrage der Betriebe und das Arbeitsangebot von Menschen aus dem Ausland durch geeignete Regeln und Rahmenbedingungen möglichst passgenau zusammenzubringen.

Zuwanderung hauptsächlich aus der EU

Nimmt man die Zusammensetzung der Zuwanderung genauer unter die Lupe, wird schnell deutlich, dass die arbeitsmarktorientierte Zuwanderung nur ein Teil des gesamten Zuzugs ausmacht – neben z.B. Familiennachzug oder Asylbewerbern. Ebenfalls wird deutlich, dass die Zuwanderung nur bedingt durch politische Weichenstellungen in Deutschland beeinflusst ist und beeinflusst werden kann. Es lassen sich drei große Migrationskanäle ausmachen:

* Dr. Achim Dercks ist Stellvertretender Hauptgeschäftsführer des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK).

Erstens die Zuwanderung aus der EU im Rahmen der Personenfreizügigkeit. Diese macht den größten Teil aus und betrug zuletzt laut aktuellem Migrationsbericht 62% der gesamten Zuwanderung. Insbesondere aus Polen, Rumänien und Italien kamen dabei die Zuwanderer. Zum Zweiten kommen Menschen aus Drittstaaten, z.B. im Rahmen des Familiennachzugs (44 000) und der Erwerbsmigration (33 000). Drittens kommen Asylbewerber nach Deutschland – 2013 waren das rd. 110 000 – 2014 dürfen es rd. 200 000 gewesen sein.

Bei der Frage, wie die Zuwanderung beeinflusst werden kann oder sollte, ist dieses Migrationsmuster zu berücksichtigen. Dabei muss auch klar sein, dass die Zuwanderungsmotive völlig unterschiedlich sind und differenziert behandelt werden müssen. Auf der einen Seite steht die Arbeitsmigration, auf der anderen die Flucht aus dem Heimatland – oftmals aus Angst um Leib und Leben.

Unterschiedliche Stellschrauben

Grundsätzlich bestehen unterschiedliche Möglichkeiten, die Migration zu beeinflussen. Im Kern sind das zum einen gesetzliche Regelungen und zum anderen Faktoren wie die gelebte Willkommenskultur und konkrete Willkommensstrukturen, mit denen die Zuwanderer hierzulande unterstützt werden. Dazu zählen aber auch Werbung um Fachkräfte im Ausland sowie Informationen über die Chancen und Möglichkeiten der Zuwanderung im In- und Ausland. Der Bereich scheinbar »weicher Faktoren« jenseits der gesetzlichen Regelungen ist dabei nicht zu unterschätzen, denn je attraktiver sich der Standort für Fachkräfte aus aller Welt präsentiert – auch bei unveränderten zugewanderungsrechtlichen Rahmenbedingungen – desto eher werden sich inter-

national mobile Personen zum Zuzug entscheiden. Letztlich ist das Gesamtpaket von Bedeutung.

Die aktuell hohe Zuwanderung aus der EU geht insbesondere auf Sonderfaktoren zurück, deren weitere Wirkungen quantitativ nur schwer zu prognostizieren sind. Dazu zählt die EU-Osterweiterung – hier kann von Nachholeffekten gesprochen werden, wenn z.B. auf Rumänien und Bulgarien geschaut wird. Dazu zählt daneben die schwierige Wirtschaftslage in EU-Ländern, die zum einen die Zuwanderung z.B. aus Spanien, Italien, Portugal und Griechenland nach Deutschland deutlich ansteigen lässt und zum anderen Migrationsströme umlenkt, da diese Länder ihre Anziehungskraft verloren haben. Eine grundlegende Erholung der dortigen Wirtschaftslage ist derzeit nicht absehbar. Zudem ist nicht klar, ob bei einer solchen Erholung tatsächlich mit einer »Rückwanderungswelle« zu rechnen ist, was vielfach unterstellt wird. Nicht auszuschließen ist, dass viele EU-Bürger hier bleiben, weil sie mittlerweile in Deutschland gut angekommen sind und weiterhin attraktive Bedingungen zum Leben und Arbeiten bestehen.

Zuwanderungsrecht weiter anpassen

Durch die Ausgestaltung des Zuwanderungsrechts kann der Zuzug aus Drittstaaten beeinflusst werden. In den letzten Jahren wurden hier vor allem die Regelungen zur Arbeitsmigration liberalisiert und vereinfacht. Hochqualifizierte können z.B. über die Blaue Karte nach Deutschland kommen. Für beruflich Qualifizierte in Mangelberufen wurde die Beschäftigungsverordnung angepasst und eine Positivliste mit den entsprechenden Mangelberufen eingeführt. In beiden Fällen wird auf die Vorrangprüfung verzichtet. Hochschulabsolventen aus Drittstaaten können für sechs Monate zur Jobsuche nach Deutschland kommen, auch ohne ein Arbeitsplatzangebot.

Vor dem Hintergrund dieser Maßnahmen geht es zum jetzigen Zeitpunkt nicht um eine umfassende Reform des Zuwanderungsrechts, wie sie derzeit in Teilen von Politik und Öffentlichkeit diskutiert wird. Nicht zuletzt auch die Unternehmen würden damit verunsichert. Stattdessen gilt es, die Wirkungen der aktuellen Regelungen genau unter die Lupe zu nehmen und an den Schwachstellen weitere Verbesserungen vorzunehmen.

Dies gilt zum Beispiel für die Zuwanderung von beruflich Qualifizierten: Unternehmen fällt es zunehmend schwer, in diesem Segment Fachkräfte zu finden. Bereits am aktuellen Rand bleiben allein im Bereich der IHK-Berufe 80 000 Lehrstellen unbesetzt, weil entsprechende Bewerber fehlen. In den kommenden Jahren werden sich in noch weit größerem Maße Engpässe bei den beruflich Qualifizierten zeigen – auch deutlich mehr als bei den Akademikern.

- Um hier gegenzusteuern, sollte kurzfristig die Positivliste erweitert werden. Bisherige Erfahrungen zeigen, dass die dort bislang genannten Berufe mitunter nicht ausreichend sind. Fachkräftengpässe sind regional unterschiedlich, in einigen Regionen bestehen Engpässe in Berufen z.B. aus dem Gastgewerbe, die nicht auf der Positivliste stehen. Da eine bundesweite Mobilität von inländischen Arbeitslosen, die grundsätzlich für solche Stellen in Frage kommen, häufig nicht gegeben ist, sollte die Positivliste hier weiter geöffnet werden.
- Junge Menschen aus Drittstaaten können zudem in Deutschland nur dann eine Ausbildung absolvieren, wenn keine »bevorrechtigten« Azubis verfügbar sind – es gilt also die Vorrangprüfung. Viele Unternehmen schrecken vor dieser teils langwierigen Prüfung mit unsicherem Ausgang zurück und verzichten deshalb auf Azubis aus dem Ausland. Eine Öffnung auch für diese Azubis wäre somit sinnvoll – zumindest in Berufen, in denen schon heute der Nachwuchs knapp ist.
- Die Zahl der Asylbewerber in Deutschland ist im vergangenen Jahr stark angestiegen. Grundsätzlich müssen die arbeitsmarktorientierte Zuwanderung und die Zuwanderung aus humanitären Gründen klar unterschieden werden. Dennoch gibt es Überschneidungen: Flüchtlinge verfügen oftmals über Qualifikationen, die in deutschen Betrieben gefragt sind. Hier sollte der Übergang vom Asylverfahren hin zum regulären Aufenthaltstitel vereinfacht werden.
- Junge geduldete Ausländer, die eine Ausbildungsstelle in Deutschland gefunden haben, sollen diese auch abschließen können. Auszubildende und Unternehmen brauchen Sicherheit hinsichtlich ihres Engagements in die Ausbildung.

Sprachkenntnisse verbessern

Die gesetzlichen Zuwanderungsmöglichkeiten sind nur eine von mehreren Voraussetzungen, damit Menschen aus dem Ausland in Deutschland arbeiten können. Nicht zuletzt der aktuelle DIHK-Arbeitsmarktreport macht deutlich, dass deutsche Sprachkenntnisse eine bedeutende Rolle für die Beschäftigungschancen spielen: So gelten unzureichende deutsche Sprachkenntnisse aus Sicht der Unternehmen, die Erfahrungen mit der Einstellung ausländischer Fachkräfte haben, als größtes Einstellungshindernis – dies nennen 45%. Zu komplizierte Zuwanderungsregelungen sowie fehlende Kenntnisse dieser Regelungen werden von 16% genannt.

Im Vergleich zu englischsprachigen Zuwanderungsländern wird Deutschland mit der hiesigen Muttersprache dauerhaft einen Nachteil haben. Auch die Zuwanderung aus EU-Staaten, die derzeit die größten Potenziale bietet, ist davon betroffen. Deshalb sind Sprachkurse und auch deren öffent-

liche Förderung unerlässlich – gerade auch mit Blick auf eine gelingende Integration. Unternehmen können neue Mitarbeiter aus dem Ausland finanziell bei Sprachkursen unterstützen, betriebsspezifische Sprachkurse anbieten (z.B. über Goethe-Institut, Sprachschulen) und Mitarbeiter dafür frei stellen.

Willkommenskultur im Inland stärken

Neben den gesetzlichen Zuwanderungsmöglichkeiten und Sprachkenntnissen beeinflussen Faktoren, die unter dem Stichwort Willkommenskultur zusammengefasst werden können, die Wanderungs- und Bleibeentscheidungen, aber auch die Einstellungsbereitschaft inländischer Unternehmen maßgeblich.

Im Inland ist es wichtig, noch stärker über die positiven Effekte und Chancen der Zuwanderung in der Öffentlichkeit, aber auch in den Unternehmen zu informieren. So kann die Zuwanderung für noch mehr Unternehmen eine Option zur Fachkräftesicherung werden. Zudem ist es unerlässlich, hierzulande konkrete Willkommensstrukturen zu etablieren, die die Integration erleichtern und damit auch ein klares Signal der Offenheit senden. Hierzu zählen z.B. Welcome Center, die als »One-Stop-Shop« die Neubürger bei Fragen rund um das Leben und Arbeiten in Deutschland begleiten. Industrie- und Handelskammern (IHKs) engagieren sich hierbei mit anderen Partnern. Sie sind z.T. selbst Träger von Welcome Centern, planen diese, sind beim Betrieb beteiligt oder unterstützen die Gründung von Welcome Centern. Häufige Dienstleistungen sind u.a.: Informationen rund ums Einleben, Beratung zu Einreise- und Aufenthaltsbestimmungen, zur Integration in den Betrieb sowie zur Errichtung einer Willkommenskultur. Bund und Länder sollten sich noch stärker für den Auf- und Ausbau solcher Strukturen einsetzen, wie dies z.B. bereits durch das Bundesamt für Migration und Flüchtlinge (BAMF) unter der Perspektive »Von der Ausländerbehörde zur Willkommensbehörde« in Ansätzen erfolgt.

Auch Betriebe brauchen Unterstützung – Informationen rund um das Zuwanderungsrecht, aber auch zur Integration ihrer neuen Beschäftigten. Das gilt besonders, wenn sie bislang noch keine Erfahrungen mit Fachkräften aus dem Ausland haben. Auch hier helfen bereits manche IHKs – ein breites Engagement verschiedener Institutionen, z.B. in regionalen Netzwerken, ist hier wichtig.

Die Weiterentwicklung derartiger Strukturen sowie die öffentliche Debatte und Aufklärung über die positiven Wirkungen der Arbeitsmigration für Wachstum und Wohlstand sind nötige Schritte auf dem Weg hin zu einem nicht nur faktischen, sondern auch in der Bevölkerung emotional so akzeptierten Zuwanderungsland.

Im Ausland werben und informieren

Im Ausland gilt es gleichzeitig, noch stärker bei den interessierten Fachkräften für Deutschland als Arbeits- und Studienort zu werben und zu informieren sowie Anlaufstellen vorzuhalten – z. B. in Auslandshandelskammern (AHKs), Botschaften oder Goethe-Instituten. Die Zuwanderungsregelungen müssen so mit Leben gefüllt werden, denn selbst die besten Möglichkeiten helfen nicht, wenn sie keiner kennt.

Auch deutsche Universitäten sollten sich z. B. noch besser positionieren und im Ausland um Studenten werben – wie dies Universitäten aus anderen Ländern bereits seit langem tun. Diese Aktivitäten sollten insbesondere in Drittstaaten verstärkt werden, um die Attraktivität für Fachkräfte von dort zu erhöhen und gerade mittelfristig nicht nur auf die EU-Zuwanderung zu setzen.

Fazit

Wenn es gelingt, den eingeschlagenen Weg mit erleichterten zuwanderungsrechtlichen Rahmenbedingungen weiter zu gehen, geeignete Willkommensstrukturen zu etablieren sowie eine Willkommenskultur zu leben, dann sind das gute Voraussetzungen, um die Zuwanderung nach Deutschland langfristig positiv zu gestalten.

Die Debatte über den möglichen Austritt eines Landes aus der Europäischen Währungsunion (EWU) ist erneut aufgekommen. Anlass hierfür ist der Wahlsieg der Linkspartei Syriza und die Bildung einer reformkritischen Regierung nach der vorgezogenen Parlamentswahl in Griechenland im Januar 2015. Damit steht die Frage im Raum, wie die EWU mit reformunwilligen Staaten umgehen soll, wenn eine Einstellung von Hilfszahlungen möglicherweise auch zu einem EWU-Austritt führen könnte. Im Hintergrund schwingt dabei auch das Aufkommen weiterer reformkritischer Parteien in anderen Euro-Krisenländern mit. Daher ist grundsätzlich zu fragen, welches Gewicht die Konditionalität der Hilfsprogramme der Euro-Rettungsprogramme auf Dauer haben soll. Weil diese Fragen ungeklärt sind, klaffen im Regelwerk der EWU-Governance noch Lücken.¹

Zudem würden sich im Fall eines Austritts komplizierte Rechtsfragen stellen.² Denn eine explizite rechtliche Austrittsmöglichkeit aus der EWU existiert nicht. Zwar kann ein Mitgliedstaat laut Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union (VEU) aus der EU austreten. Damit würden die Regeln über die Währungsunion ebenfalls nicht mehr angewendet (vgl. Athanassiou 2009, S. 27 ff.). Im Anschluss könnte über einen Wiedereintritt in die EU, aber nicht in die EWU verhandelt werden. Dieses Verfahren wäre allerdings sehr langwierig, da der austretende Mitgliedstaat erst mit dem Europäischen Rat ein Abkommen aushandeln müsste, das die Einzelheiten des Austritts regelt.³ Ein EWU-Austritt müsste aber gegebenenfalls über ein verlängertes Wochenende erfolgen (siehe unten).⁴

Konsequenzen einer Reformverweigerung

Dieser Beitrag befasst sich vor allem mit der Frage, welche Folgen es haben kann – oder sollte –, wenn ein EWU-Mitgliedstaat, der sich in einem Hilfsprogramm befindet, die damit verbundenen Reformauflagen verweigert. Da die Konsequenzen gravierend sein und im schlimmsten Fall in einen EWU-Austritt münden können, wird letztlich eine politische Entscheidung über die Folgen notwendig sein. Damit dabei gegebenenfalls kein zu großer Handlungsspielraum besteht und das Problem der Zeitinkonsistenz gemindert wird, erscheinen Elemente von Re-

gelbindung und unabhängigen Gremien im Entscheidungsprozess sinnvoll.⁵

Einstellung der Hilfszahlungen

Das Grundprinzip des Euro-Rettungsschirms⁶ ist die Vergabe von temporären Hilfskrediten an illiquide, aber nicht insolvente Staaten bei Gefahren für die Finanzstabilität des Euroraums. Elementare Voraussetzung für die finanzielle Unterstützung ist die Einwilligung in ein Reformprogramm, das auf einem vertragsähnlichen Memorandum of Understanding basiert. Dieses Prinzip wird Konditionalität genannt. Die sogenannte Troika aus Inter-

* Jürgen Matthes ist Leiter des Kompetenzfelds Internationale Wirtschaftsordnung und Konjunktur des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln.

** Prof. Dr. Thomas Schuster ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg Mannheim.

¹ Eine weitere Lücke im Regelwerk besteht darin, dass ein staatliches Insolvenzverfahren fehlt, das die No-Bailout-Klausel des EU-Vertrags wieder stärkt.

² Genaueres vgl. Kapitel »Ansätze zur partiellen Milderung der Austrittsprobleme«.

³ Kommt kein Abkommen zustande, ist der Austritt spätestens zwei Jahre nach Mitteilung des Mitgliedstaats an den Rat wirksam. Artikel 50 VEU bietet somit auch die Möglichkeit, dass ein Mitgliedstaat einseitig – also auch ohne Zustimmung des Europäischen Rates – austritt (vgl. Athanassiou 2009, S. 24 f.).

⁴ Dieser Artikel basiert auf Schuster und Matthes (2015).

⁵ Die Diskussionen um die Regelbindung und unabhängige Gremien kommen ursprünglich aus der Geldtheorie (vgl. Mankiw 2012, S. 816 ff.; Wyplosz 2008, S. 176). Darüber hinaus wurden in den letzten Jahren auch für die Fiskalpolitik unabhängige Entscheidungsgremien vorgeschlagen (vgl. Calmfors 2003; Wyplosz 2008).

⁶ Zunächst handelte es sich ab 2010 um die temporäre Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), die nur bis Ende Juni 2013 neue Hilfskredite vergeben durfte. Als dauerhafte Institution ist der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) seit Oktober 2012 in Kraft. Die Hilfsprogramme der EFSF für Portugal und Irland sind inzwischen ausgelaufen, wobei die EFSF die Rückzahlung der Hilfskredite weiter verwaltet. Das EFSF-Hilfsprogramm für Griechenland ist bis Ende Februar 2015 verlängert (Stand: Anfang Februar 2015). Für eine Analyse der Rolle des EFSF in Euro-Schuldenkrise bis Ende 2012 vgl. Matthes (2012).

nationalem Währungsfonds (IWF), Europäischer Zentralbank (EZB) und Europäischer Kommission ist für die Kontrolle der Reformumsetzung vor Ort verantwortlich. Als Expertengremium und vor allem durch die Teilnahme von IWF und EZB hat die Troika eine gewisse Unabhängigkeit. Zudem erstellt sie ihre Bewertungen stark faktenbasiert.

Es wäre daher falsch, die Troika abzuschaffen und durch ein stärker politisches Gremium zu ersetzen, wie es zuweilen vorgeschlagen wird. Dies würde die Unabhängigkeit des Kontrollgremiums schwächen. Dadurch besteht auch die Gefahr, dass der Reformprozess verwässert wird.

Als ersten Schritt bei der Frage einer möglichen Einstellung von Hilfszahlungen gilt es, eine Reformverweigerung festzustellen. Dies ist relativ einfach, wenn eine Regierung sich öffentlich von dem Reformprogramm distanziert, wie das in Griechenland zumindest auf Basis der ersten Äußerungen der neuen Regierung in Athen der Fall war. Doch ist auch für den Fall Vorsorge zu treffen, dass im Rahmen eines laufenden Hilfsprogramms die Reformumsetzung zu starke Mängel aufweist. Im Fall Griechenlands hat die Troika in der Tat mehrmals eine Unterefüllung der jeweils anstehenden Reformen konstatiert, so dass die Euro-Finanzminister die Auszahlung von Hilfstranchen hinauszögerten.

Gleichwohl erscheint dieser Prozess durch eine stärkere Regelbindung noch verbesserungsfähig. So ist neben größerer Transparenz auch mehr Konsequenz nötig: Bei einer signifikanten und dauerhaften Unterefüllung der Reformaufgaben sollte eine Reformverweigerung formell konstatiert und in der Folge die Hilfszahlungen komplett eingestellt werden. Dazu schlagen die Autoren vor, dass die Troika eine quantitative Reformerefüllungsquote berechnet und regelmäßig publiziert. Die Reformerefüllungsquote kann definiert werden als Anzahl der umgesetzten Reformen relativ zur Anzahl der vorgeschriebenen Reformen, gegebenenfalls mit einer qualitativ festgelegten Gewichtung. Bei Unterschreitung eines gewissen Schwellenwerts dieser Quote (beispielsweise 70%) sollte die Troika in einem formellen Bericht bewerten, ob ein substanzieller und nicht entschuldbarer Verstoß gegen das Reformprogramm vorliegt.

Im Fall einer solchen von der Troika festgestellten Reformverweigerung muss jedoch formell auf politischer Ebene von den Euro-Finanzministern über die Einstellung der Hilfszahlungen entschieden werden. Der vorgeschaltete verpflichtende Bericht der Troika dient dazu, die aus Sicht der Autoren notwendige Entscheidung über die HilfeEinstellung wahrscheinlicher zu machen. Der diskretionäre Handlungsspielraum der Politik wird eingeschränkt, indem ein höherer Rechtfertigungszwang für den Fall geschaffen wird, dass die Eurogruppe die Weiterzahlung der Hilfen ermöglichen will.

Einschränkung der Zentralbankgeldversorgung

Ein weiterer Aspekt einer Reformverweigerung, der zunächst unabhängig von der Frage der Einstellung von Hilfszahlungen ist, betrifft die EZB und die Zentralbankgeldversorgung der Banken des betroffenen Eurolandes.

Zur Erläuterung: Die Versorgung des Banken- und Geldsystems einer Volkswirtschaft hängt letztlich vom Zugang der nationalen Banken zu Refinanzierungskrediten und damit zu Zentralbankgeld ab. Für Refinanzierungskredite müssen Geschäftsbanken jedoch Sicherheiten bei der EZB hinterlegen. Dazu dienen im Normalfall Staatsanleihen und andere Wertpapiere *hoher Bonität*. Ein Staat in einem Hilfsprogramm des Rettungsschirms hat aber in aller Regel eine zu schlechte Bonität dafür, dass seine Banken heimische Staatsanleihen für die Refinanzierung nutzen. Auch andere heimische Wertpapiere dürften kaum verfügbar sein, da das Rating anderer nationaler Wertpapieremittenten in der Regel noch schlechter als das Rating des Staates selbst ist.

Aufgrund der Euro-Schuldenkrise hat die EZB auf dieses Problem reagiert, indem sie die Bonitätsanforderungen an die zu hinterlegenden Kreditsicherheiten bei der Refinanzierung für die Krisenstaaten unter einem Hilfsprogramm deutlich reduziert hat. Dies hat sie allerdings nur unter der Voraussetzung getan, dass die betreffenden Staaten die Auflagen des Reformprogramms erfüllen und somit eine klare Perspektive besteht, dass sie ihre Bonität und Finanzmarktfähigkeit wieder zurückerlangen. Bei der einseitigen Aufkündigung der Reformbedingungen durch einen EWU-Staat würde dieser Ausnahmeregelung die Grundlage entzogen. Tatsächlich dürfen die griechischen Banken laut EZB-Beschluss von Anfang Februar 2015 keine Wertpapiere des griechischen Staates (oder von diesem garantierte Anleihen) schlechter Bonität mehr hinterlegen, nachdem die EZB diesen Schritt im Januar 2015 bereits grundsätzlich in Aussicht gestellt hatte (vgl. *finanzen.net* 2015).

Für den Fall, dass die Reformerefüllung in einem laufenden Programm deutlich nachlässt, sollte die von den Autoren vorgeschlagene Reformerefüllungsquote ebenfalls relevant sein. Wenn die Troika bei Unterschreitung des quantitativen Schwellenwerts in ihrem verpflichtenden qualitativen Bericht eine Reformverweigerung konstatiert, so sollte nach Meinung der Autoren die EZB keine Wertpapiere des jeweiligen Staates (oder von diesem garantierte Anleihen) mit schlechter Bonität mehr akzeptieren. Ein Problem könnte darin bestehen, dass die EZB auch in der Troika vertreten ist und dadurch ein Interessenkonflikt auftreten könnte. Doch durch die Anwesenheit des IWF in der Troika sollte sichergestellt sein, dass beim Verfassen des Berichts hinreichende Neutralität gewährleistet ist.

Wenn die EZB die Ausnahme bei den akzeptierten Sicherheiten aufhebt, wird die Versorgung des nationalen Banken-

systems mit Zentralbankgeld beeinträchtigt. Dies wird umso stärker der Fall sein, je mehr *heimische* Wertpapiere, die vom Staat ausgegeben oder garantiert sind, als Sicherheiten beim Eurosystem hinterlegt sind. Es besteht zwar grundsätzlich die Möglichkeit für heimische Geschäftsbanken, auch bonitätsstarke Anleihen anderer Eurostaaten zu kaufen und als Sicherheiten beim Eurosystem zu hinterlegen. Doch müssen sie dazu vermutlich heimische Anleihen verkaufen, um ausreichende Finanzmittel für den Kauf der bonitätsstarken Anleihen zur Verfügung zu haben. Das übt jedoch Preisdruck auf die zu verkaufenden heimischen Anleihen aus und birgt beim Verkauf ein Verlustrisiko für die heimischen Banken aufgrund der dann erforderlichen bilanziellen Abschreibung. Je weniger Zeit für eine solche Umschichtung besteht, desto größer wird das Verlustrisiko.

Hinzu kommt, dass das nationale Bankensystem in einer Krisenphase, wenn womöglich zusätzlich über einen EWU-Austritt spekuliert wird, bereits durch Kapitalflucht und Abzug von Bankguthaben leidet, so dass die Abhängigkeit von der Zentralbankliquidität steigt. Dann käme dem Entzug der Ausnahmeregelung für die Sicherheiten durch die EZB bei einer Reformverweigerung eine noch größere Relevanz als sonst zu. Einzelnen oder mehreren Banken könnten Liquiditätskrisen drohen, was letztlich durch die gegenseitige Verflechtung der Banken das gesamte Bankensystem in Mitleidenschaft ziehen und damit die Geldversorgung der Volkswirtschaft gefährden könnte.

Es gibt für die heimischen Geschäftsbanken allerdings im Krisenfall eine Sonderform der Refinanzierung mit Zentralbankgeld, die sogenannte Emergency Liquidity Assistance (ELA). Sie erfolgt zu noch weiter erleichterten Sicherheitsanforderungen durch die nationale Zentralbank und nur auf deren Risiko. Die Geschäftsbanken müssen dafür aber einen höheren Refinanzierungszins aufbringen. Allerdings darf die nationale Zentralbank nicht allein über Vergabe dieser Kredite entscheiden, sondern sie ist darauf angewiesen, dass der EZB-Rat die ELA-Versorgung bei einer regelmäßigen Überprüfung nicht mit einer Zweidrittelmehrheit ablehnt.

Falls ein Krisenland substanziell (und von der Troika festgestellt) gegen die Reformvereinbarung verstößt, muss der EZB-Rat nach Ansicht der Autoren auch die ELA-Kredite untersagen.

Mögliche Folge: Faktischer Ausschluss

Falls die EZB die im vorigen Kapitel beschriebenen Maßnahmen ergreift, könnte die Versorgung des betreffenden Staates mit Zentralbankliquidität – und damit das nationale Geldsystem – so stark beeinträchtigt werden, dass der Staat zur Aufrechterhaltung seines Wirtschaftslebens letztlich gezwungen ist, aus der EWU auszutreten und eine eigene

Währung einzuführen. Damit ergibt sich auf diesem Weg die Möglichkeit eines indirekten faktischen Ausschlusses aus der EWU. Dies ist insofern relevant, weil nach derzeitiger Rechtslage ein formeller rechtlicher Ausschluss aus der EWU nur erfolgen kann, wenn dies alle Mitgliedstaaten und besonders das auszuschließende Land einstimmig beschließen (siehe unten). Dies wird ein Krisenstaat vermutlich nicht freiwillig tun.

Darüber hinaus ist bei einem grundsätzlichen Aufkündigen des Reformprogramms erwägenswert, die Versorgung der Geschäftsbanken des betreffenden Krisenlandes mit Zentralbankkrediten des Eurosystems einzustellen und dem betreffenden Staat – nach Vorbild der Ausschlussregelungen des IWF⁷ – das Stimmrecht im EZB-Rat zu entziehen. Dies würde einen faktischen Ausschluss aus der EWU bedeuten. Dies ist als Denkanstoß und nicht als formeller Vorschlag zu verstehen, nicht zuletzt deshalb, weil die damit verbundenen Rechtsfragen hier nicht abschließend geklärt werden können.⁸

Ökonomische Folgen eines Austritts oder faktischen Ausschlusses

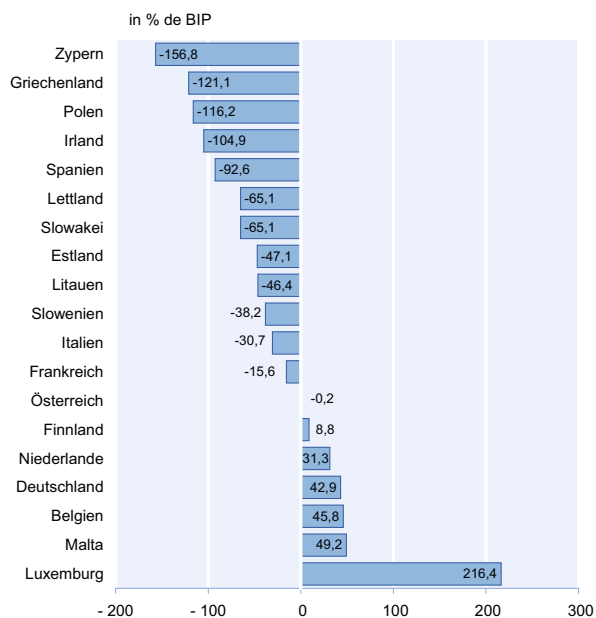
Ein Verlassen der EWU dürfte im austretenden Land kurzfristig zu massiven ökonomischen Verwerfungen führen. Aufgrund der zu erwartenden starken Abwertung einer neuen Währung würde es wahrscheinlich zu einem Staatsbankrott und verbreiteten Insolvenzen von Unternehmen und möglicherweise auch Banken kommen – mit gravierenden Rückwirkungen auf die Realwirtschaft. Denn soweit der Staat und private Wirtschaftsakteure per saldo im Ausland (in ausländischer Währung und nach ausländischem Recht) verschuldet sind, erhöht die Abwertung die Verschuldung (in eigener Währung gerechnet) im Ausmaß der Abwertung. Damit droht ohnehin schon hoch verschuldeten Akteuren die Überschuldung. Abbildung 1 zeigt, dass Griechenland relativ stark im Ausland verschuldet ist.

Zudem würde das Bankensystem durch mehrere Faktoren massiv unter Druck geraten, vor allem durch einen Ansturm

⁷ Für genauere Erläuterungen vgl. Schuster und Matthes (2015).

⁸ Ein so gravierender Beschluss ist kaum durch eine unabhängige Institution wie die EZB denkbar, sondern müsste hinreichend demokratisch legitimiert sein. Die Entscheidung über die Einstellung der Zentralbankgeldversorgung sollte durch den Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit erfolgen. Das würde zwar die Unabhängigkeit der EZB tangieren. Doch hier könnte man argumentieren, dass der Europäische Rat – ebenfalls ohne Zutun der EZB – über die Aufnahme eines Landes in die EWU entscheidet. Wenn ein Aufnahmebeschluss durch den Europäischen Rat nötig ist, dann ist auch ein Ratsbeschluss über den faktischen Ausschluss denkbar. Dabei ließe sich zunächst der politische Beschluss durch den Europäischen Rat über die Einstellung der Zentralbankgeldversorgung treffen. Im Anschluss an diesen faktischen Ausschluss wäre die Aufhebung des Stimmrechts ein Beschluss, den der unabhängige EZB-Rat treffen könnte. Wie weit eine solche Konstruktion rechtlich wirklich möglich ist, kann hier nicht abschließend beurteilt werden.

Abb. 1
Nettoauslandsvermögen der Euroländer
 (Stand: 2013)



Quelle: Europäische Kommission (MIP Scoreboard).

auf Banken⁹, Kapitalflucht und den erheblichen Abschreibungsbedarf auf die gehaltenen Staatsanleihen, die bei einem Staatsbankrott deutlich an Wert verlieren.

Aus ordnungspolitischer Sicht ist bedeutsam, dass die stark negativen Folgewirkungen eines Austritts letztlich die Konditionalität der Hilfsprogramme stützen, indem sie als Drohpotenzial gegen eine Reformverweigerung wirken können.

Mögliches Zeitinkonsistenzproblem

Kritische Beobachter mögen infrage stellen, dass bei einer Reformverweigerung die Ankündigung einer Einstellung von Hilfszahlungen oder der Zentralbankgeldversorgung glaubwürdig und zeitkonsistent ist. Ein Grund hierfür können Ansteckungseffekte auf andere Euroländer sein, wie sie vor allem zwischen 2010 und 2012 zu beobachten waren. Aufgrund erfolgter Reformen in den übrigen Euroländern (vgl. Matthes 2015) und der Abschirmungsmechanismen von ESM und EZB sind derzeit allerdings keine nennenswerten Ansteckungseffekte zu verzeichnen.

Gravierender ist dagegen, dass ein Austritt oder faktischer Ausschluss aufgrund der geschilderten abwertungsbedingten Schuldenerhöhung die Wahrscheinlichkeit eines Schuldenschnitts erhöhen würde, zumal die Kooperationsbereitschaft des austretenden Landes weiter zurückgehen dürfte.

⁹ So haben beispielsweise ausländische Investoren ihre Einlagen bei griechischen Banken zwischen 2009 und 2011 um 40 Mrd. Euro verringert (vgl. Born et al. 2012, S. 27).

Doch ein partieller Schuldenschnitt muss nicht automatisch und in vollem Maß zahlungswirksam für europäische Steuerzahler werden, solange intermediäre Institutionen wie der Euro-Rettungsschirm (oder in Deutschland die KfW) weiterhin kreditwürdig bleiben und bestehende Kredite bei Fälligkeit durch neue ersetzen können. Zudem wird die Verhandlungsposition der Euroländer dadurch gestärkt, dass das austretende Land nach dem EU-Austritt, der für den EWU-Austritt nach derzeit geltendem Recht nötig ist, vermutlich wieder in die EU eintreten will, nicht zuletzt um sich die Transferzahlungen der EU-Strukturfonds zu sichern.¹⁰

Ansätze zur partiellen Minderung der Austrittsprobleme

Einen einfachen und schmerzlosen Weg aus der EWU wird es im Fall der Fälle nicht geben. Allerdings können die drohenden gravierenden ökonomischen Probleme durch kluges Vorzeichnen eines rechtlichen und technischen Austrittsprozesses zumindest teilweise verringert werden. Die EU sollte daher *mittelfristig* vertragliche Regeln und Vorausplanungen für einen Austritt eines Mitgliedstaates aus der EWU aufstellen. Diese könnten dann – jedoch nur als Ultima Ratio und für den Fall einer grundlegenden Reformverweigerung – bei einem Austritt oder einem faktischen Ausschluss angewendet werden.

Eine Reihe anderer Autoren fordern ebenfalls die Möglichkeit für einen Austritt. So schlug beispielsweise Jaques Delors 2011 vor, dass ein geänderter EU-Vertrag es ermöglichen sollte, einen Mitgliedstaat aus der EWU auszuschließen, falls eine Mehrheit von 75 % dafür ist (vgl. Reuters 2011). Andere Autoren fürchten ebenfalls, dass das Fehlen eines gangbaren Rechtswegs einen ungeordneten Austritt erzwingt und so über Unsicherheit und Volatilität die Finanzmärkte destabilisiert (vgl. Eijffinger und Mujagic 2013). Sie fordern daher einen klar vorgezeichneten Weg, ähnlich wie ihn Athanassiou (2009, S. 25) mit Blick auf den EU-Austritt begründet. Fahrholz und Wójcik (2012) befürworten Austrittsregeln auch zur besseren makroökonomischen Disziplinierung der Euroländer durch den Markt und durch die EWU-Governance.

Die Autoren dieses Beitrags plädieren dafür, dass *mittelfristig* ein rechtlicher Weg für einen EWU-Austritt (ohne EU-Austritt) geschaffen wird. Denn das Fehlen einer rechtlichen Regelung würde derzeit einen ungeordneten und daher ökonomisch

¹⁰ Diese Argumentation kann auch auf die Target2-Verbindlichkeiten der griechischen Zentralbank gegenüber dem Eurosystem und deren Bereitschaft zu einer Rückzahlung angewendet werden. Zudem besteht bei Zentralbanken auch die Möglichkeit, ein direktes Durchschlagen auf europäische Steuerzahler zu vermeiden. So ließe sich die Target2-Verbindlichkeit theoretisch in einen ewigen und unverzinslichen Kredit umwandeln, der auf Dauer als Posten in den Bilanzen der Zentralbank des austretenden Landes auf der Passivseite und beim Eurosystem auf der Aktivseite steht.

noch schädlicheren Weg aus der EWU erzwingen. In der Literatur werden einige rechtliche Möglichkeiten zum Austritt und Ausschluss diskutiert.¹¹ Allerdings sind sie rechtlich umstritten oder bedürfen der Einstimmigkeit, die erfahrungsgemäß und gerade bei einem so kontroversen Thema derzeit schwer zu erzielen sein dürfte. Doch auf mittlere Sicht sollte es möglich sein, dass der Vertrag über die Arbeitsweise der EU nach Maßgabe von Artikel 48 VEU in einem ordentlichen Änderungsverfahren angepasst wird, um einen rechtlich geordneten Austritt eines Mitgliedstaates (nur) aus der EWU zu ermöglichen. Dabei können Parallelen zur Austrittsklausel aus der EU gezogen werden (Artikel 50 VEU). Um unnötige Unsicherheiten auf den Finanzmärkten zu vermeiden, ist allerdings vorzusehen, dass der EWU-Austritt an dem Tag der Bekanntgabe in Kraft tritt. So sieht es beispielsweise auch Artikel 16 Abschnitt 1 der Satzung des IWF für den Fall vor, wenn ein Mitgliedstaat aus dem Fonds austreten will.¹²

Fazit

Die Konditionalität der Hilfsprogramme ist aus ordnungspolitischer Sicht eine unverzichtbare Säule des neuen Regelwerks, das seit Beginn der Staatsschuldenkrise 2009 geschaffen wurde. Wie sich vor allem in Italien und Spanien gezeigt hat, wirkt der mit einem Reformprogramm einhergehende Souveränitätsverlust sehr abschreckend und dämmt somit – anders als zuweilen behauptet – mögliche Moral-Hazard-Gefahren ein. Denn ohne Konditionalität würden Hilfsprogramme massive Fehlanreize für die Fiskalpolitik generieren. Zudem darf es nicht dazu kommen, dass Krisenländer mit hohen Schulden gegenüber dem Rettungsschirm die EWU-Partnerländer, die für den Rettungsschirm bürgen, erfolgreich mit der Drohung unter Druck setzen, diese Schulden nicht zu bedienen oder nicht zurückzuzahlen. Präzedenzfälle, die andere Krisenstaaten in Zukunft zur Nachahmung anregen, sind zu vermeiden.

Die Autoren sprechen sich daher dafür aus, Hilfszahlungen des Euro-Rettungsschirms konsequent einzustellen, wenn ein Staat deutlich und dauerhaft gegen das mit einem Hilfspaket verbundene Reformprogramm verstößt oder seinen Schuldendienst verweigert. In diesem Fall ist – als Ultima Ratio, aber auch nur dann – nicht auszuschließen, dass Reformverweigerung und die Einstellung der Hilfszahlungen zu einem EWU-Austritt des Landes oder zu einem faktischen Ausschluss führen.

¹¹ Für einen ausführlichen Überblick vgl. Schuster und Matthes (2015).

¹² Für ausführlichere Empfehlungen zur technischen Umsetzung eines EWU-Austritts (vgl. Schuster und Matthes 2015) steht hier nicht hinreichend Raum zur Verfügung. Es sei aber erneut darauf hingewiesen, dass keine Empfehlungen existieren, die die Nachteile und Risiken eines EWU-Austritts deutlich reduzieren können. Für einen kurzen Überblick über die relevante Literatur und eine deskriptive empirische Bestandsaufnahme von 49 Austritten aus Währungsunionen (teils im Zuge von Auflösungen der Sowjetunion oder Jugoslawiens) vgl. Schuster und Matthes (2015). Besonders ausführlich befasst sich Bootle (2012) mit den technischen Fragen eines EWU-Austritts.

Die Troika sollte regelmäßig eine quantitative Reformerfüllungsquote publizieren. Unterschreitet diese Quote einen bestimmten Wert, empfehlen die Autoren, dass die Troika in einem qualitativen Bericht bewertet, ob ein substanzieller, dauerhafter und nicht entschuldbarer Verstoß gegen das Reformprogramm vorliegt. In diesem Fall muss auf politischer Ebene der EU entschieden werden, die Hilfszahlungen einzustellen. Darüber hinaus wäre in diesem Fall die EZB gefordert, Ausnahmen für Staatsanleihen des betreffenden Staates (und staatlich garantierte Anleihen) aufzuheben und ELA-Notfallkredite zu untersagen. Damit könnte es zu einem Zusammenbruch der Zentralbankgeldversorgung im betreffenden Land kommen, der wiederum zu einem EWU-Austritt und zur Einführung einer neuen Währung führen könnte.

Schließlich wird gefordert, *mittelfristig* einen rechtlichen Weg für einen EWU-Austritt (ohne EU-Austritt) zu schaffen. Denn das Fehlen einer rechtlichen Regelung würde derzeit einen ungeordneten und daher ökonomisch noch schädlicheren Weg aus der EWU erzwingen.

Literatur

Athanassiou, P. (2009), *Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU. Some Reflections*, European Central Bank Legal Working Paper Series, Nr. 10, Frankfurt am Main.

Bootle, R. (2012), *Leaving the Euro: A Practical Guide*, 4 June 2012, Capital Economics, London, online verfügbar unter: <https://www.capitaleconomics.com/data/pdf/wolfson-prize-submission.pdf>, 20. Juli 2013.

Born, B., T. Buchen, K. Carstensen, C. Grimme, M. Kleemann, K. Wohlrabe und T. Wollmershäuser (2012), »Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion: Historische Erfahrungen, makroökonomische Konsequenzen und organisatorische Umsetzung«, *ifo Schnelldienst* 65(10), 9–37.

Calmfors, L. (2003), »Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy«, *CESifo Economic Studies* 49(3), 319–353.

Eijffinger, S. und E. Mujagic (2013), »The Eurozone's Uncertainty Principle«, *Project Syndicate*, online verfügbar unter: <http://www.project-syndicate.org/print/euro-exit-rules-would-stabilize-financial-markets-by-sylvester-eijffinger-and-edin-mujagic>, 10. Juli 2013.

Fahrholz, C. und C. Wóczik (2012), *The Eurozone Needs Exit Rules*, CESifo Working Paper Nr. 3845, München.

finanzen.net (2015), »EZB-Finanzierung für griechische Banken nur bei neuem Hilfsprogramm«, online verfügbar unter: <http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/EZB-Finanzierung-fuer-griechische-Banken-nur-bei-neuem-Hilfsprogramm-4112839>, 22. Januar 2015.

Mankiw, N.G. (2012), *Principles of Economics*, Cengage Learning, Mason.

Matthes, J. (2012), *Maßnahmen gegen die Euro-Schuldenkrise auf dem Prüfstand: Warum im Sommer 2011 alles anders wurde*, IW policy paper Nr. 6, Köln.

Matthes, J. (2015), *Strukturreformen der Krisenländer – Bestandsaufnahme und Abschätzung der Relevanz für Wachstum und Währungsraum*, IW policy paper Nr. 5, Köln.

Reuters (2011), »Delors Urges EU Giving Power to Eject Nations from Euro«, online verfügbar unter: <http://www.reuters.com/article/2011/10/18/eurozo-ne-delors-idUSL5E7LI2KF20111018>, 10. Juli 2013.

Schuster, T. und J. Matthes (2015), *Wie soll die Europäische Währungsunion mit reformunwilligen Staaten umgehen?*, IW policy paper Nr. 3, Köln.

Schuster, T. und M. Uskova (2012), *Suggestions to Solve the Euro Crisis*, IUBH Working Paper Nr. 8, Bad Honnef, online verfügbar unter: http://www.iubh.de/files/de/Fakult%C3%A4t/Publikationen/Working_papers/IUBH_Working_Paper_No_8_2012.pdf, 10. Juli 2013.

Wyplosz, C. (2008), »Fiscal Policy Councils: Unlovable or just Unloved«, *Swedish Economic Policy Review* 15, 173–192.

Zehn Argumente gegen Quantitative Easing und den Ankauf von Staatsanleihen durch das Eurosystem¹

19

Thomas Jost* und Franz Seitz**

Am 22. Januar 2015 hat der EZB-Rat ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, das sogenannte »Quantitative Easing«, beschlossen. Thomas Jost und Franz Seitz kommentieren diese Entscheidung und ihre Konsequenzen.

Der EZB-Rat hat am 22. Januar 2015 ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, das sogenannte »Quantitative Easing«, im Umfang von mehr als einer Billion Euro beschlossen. Es beinhaltet den Kauf von Staatsanleihen durch die EZB und die nationalen Notenbanken, letzteres koordiniert über die EZB, bis zu einem Maximalwert von 33% der ausstehenden Staatsschuld eines Mitglieds der Währungsunion. Das Programm kann noch ausgeweitet werden und hat kein definitives Ende. Viele Gründe sprechen gegen dieses währungspolitische Experiment, das mit hohen Risiken und falschen Anreizen verbunden ist.

(1) Ein Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB oder die nationalen Notenbanken des Eurosystems ist nicht Geldpolitik, sondern Staatsfinanzierung, auch wenn die Anleihen nicht direkt von den emittierenden Staaten übernommen werden. Den nationalen Schatzämtern dürfte es im Allgemeinen nicht schwer fallen, Banken Staatsanleihen für eine begrenzte Alibiperiode zu verkaufen, die diese dann sicher an ihre Notenbanken weiterreichen können.

(2) Die EZB nimmt durch dieses Programm Reformdruck von den Ländern des Euroraums. Es passt in das Bild, das in den letzten Wochen der Stabilitäts- und Wachstumspakt erneut gelockert und »flexibilisiert« wurde.

(3) Das Programm entfaltet damit falsche Anreize und fördert ein substanzielles Moral-Hazard-Verhalten. Für Länder, die ihre Finanz-, Güter- und Arbeitsmärkte nur unzureichend reformieren oder gar von Reformen abrücken wollen, bietet es eine willkommene Hilfe. Für Länder hingegen, die die Anpassungsprogramme

der Troika weitgehend umgesetzt haben, ist es eher ein Schlag ins Gesicht. Die Botschaft an zukünftige Problemländer ist nur allzu klar.

(4) Durch den Ankauf von Staatsanleihen nehmen die Notenbanken unkalkulierbare Risiken in ihre Bilanzen, die im Fall von Kursverlusten oder eines Schuldenschnitts letztlich von den Steuerzahlern getragen werden müssen. Auch wenn die nationalen Notenbanken nur nationale Staatsschuldtitel ankaufen, könnten dennoch auch in Deutschland massive Verluste drohen, da es im Fall einer Kapitalflucht aus einem Krisenstaat zu einem Abfluss des geschaffenen Zentralbankgelds der dortigen Banken in das Ausland kommt, wodurch die Target-Forderungen der Deutschen Bundesbank wieder ansteigen werden. Diese sind dann wertlose Auslandsforderungen Deutschlands, da sie bei einem möglichen Austritt eines Krisenlandes aus dem Euro wahrscheinlich nicht mehr getilgt werden. Zudem erscheint es wenig glaubwürdig, dass im Krisenfall nicht einzelne Staaten von den übrigen Unionsländern unterstützt werden. Da die Anleihekäufe entsprechend der Kapitalanteile der Mitgliedsländer stattfinden sollen, muss die Bundesbank nach den Beschlüssen entsprechend ihrem hohen Kapitalanteil die umfangreichsten Staatsanleihekäufe tätigen. Dennoch erscheint im Fall einer Krise eine asymmetrische Verteilung nicht ausgeschlossen, wodurch es in Kombination mit den ELA-Krediten zu einer Renationalisierung der Geldpolitik kommt – eine für eine Währungsunion groteske Situation. Käufe von Bundesanleihen durch die Deutsche Bundesbank, deren Präsident gegen das beschlossene Programm ist, sind zudem ökonomisch und rechtlich bedenklich. Das Bundesverfassungsgericht wird sich sicherlich mit Klagen gegen eine indirekte Staatsfinanzierung beschäftigen müssen.

(5) Das Aufkaufprogramm bedeutet eine Subventionierung von staatlichen Schuld-

¹ Der Beitrag ist auch erschienen in *Ökonomenstimme*, 28. Januar 2015.

* Prof. Dr. Thomas Jost ist Professor an der Hochschule Aschaffenburg.

** Prof. Dr. Franz Seitz ist Professor an der Ostbayerischen Technischen Hochschule Weiden.

nern und kriselnden Banken, also der unproduktivsten Sektoren in der Volkswirtschaft. Die private Realwirtschaft, die als einzige zur Schaffung von Arbeitsplätzen und Wirtschaftswachstum in größerem Umfang fähig ist, wird dadurch nicht erkennbar profitieren.

(6) Durch den Ankauf von Staatsanleihen soll die konsolidierte Bilanz des Eurosystems um mehr als eine Billion Euro wachsen. Die Zentralbankgeldeinlagen des Bankensystems, von dem die Notenbanken die Staatspapiere erwerben müssen, werden im gleichen Umfang zunehmen. Gesunde Banken haben im letzten Jahr ihre Guthaben bei der Zentralbank deutlich zurückgeführt, für die sie praktisch keine Zinsen bekommen bzw. im Fall von Überschussreserven sogar Zinsen zahlen müssen. Es ist zu erwarten, dass das zusätzliche Zentralbankgeld »wie eine heiße Kartoffel« im Bankensystem weitergereicht wird. Dadurch entsteht kein zusätzliches Geld in der Wirtschaft, wie der Öffentlichkeit oder auch den Medien suggeriert wird (»die EZB pumpt Geld in die Wirtschaft« – diese Aussage ist falsch). Insbesondere die Banken in den Problemländern dürften keine Anreize haben, zusätzliche Kredite zu vergeben.

(7) Die EZB beabsichtigt mit dem QE-Programm, die Kreditvergabe der Banken und die Investitionstätigkeit anzukurbeln. Sie hat für den Übertragungsweg, den geldpolitischen Transmissionsmechanismus des Staatsanleihekaufs auf die Investitionsentscheidungen von Unternehmen, keine überzeugende Begründung geliefert. Die Zinsen für Staatsanleihen im Euroraum sind auf Rekordtiefständen, die Banken können sich praktisch zum Nulltarif und unbegrenzt Zentralbankgeld beschaffen. Die Kreditzinsen der Banken und ihre Entscheidung, einem riskanten Schuldner Kredit zu gewähren, werden nicht mehr von Restriktionen und den Kosten einer Refinanzierung bei der Notenbank beeinflusst. Wie sollte dann die Übertragung auf die Privatwirtschaft funktionieren, wenn sie bisher schon zu einem Refinanzierungssatz von praktisch null nicht stattfand? Was die EZB allerdings schafft, ist eine weitere Abwertung des Euro, mit ihren negativen Wirkungen auf andere Länder (siehe z.B. die Schweiz) und deren eventuelle Reaktionen auf diese beggarthy-neighbour policy. Zudem hat die EZB ein Kursfeuerwerk an den Aktien- und Anleihemärkten entfacht. An diesen Märkten entstehen Gewinne, zumindest auf dem Papier, die aber nicht zwangsläufig zu mehr Vertrauen und einem verbesserten Konsum- und Investitionsverhalten führen. Vielmehr wachsen die Gefahren von Vermögenspreisblasen und deren Platzen, wenn die politischen Entscheidungsträger im Umfeld der kommenden Wahlen in Europa »euphorisiert« von den Geldspritzen der Notenbanken den mühsam in Gang gekommenen Reformprozess verlassen.

(8) Die EZB begründet die Notwendigkeit des QE-Programms mit dem Risiko einer deflationären Entwicklung im Euroraum. Der Rückgang der Inflationsrate ist vor allem auf

die stark gefallen Ölpreise zurückzuführen, die von der Notenbank ohnehin nicht zu beeinflussen sind. Die Kerninflationsrate liegt im Euroraum stabil bei rund 0,8%, das ist keine Deflation. In der Vergangenheit hat die EZB bei ölpreisgetriebenen Preissteigerungsraten über 2% nicht reagiert, wieso jetzt im gegenteiligen Fall? Darüber hinaus wirken die Reformmaßnahmen in den Krisenländern endlich, wodurch diese über Preissenkungen wettbewerbsfähiger werden. In der Eurozone sind breit angelegte Lohnsenkungsrunden und eine Entkopplung der (langfristigen) Inflationserwartungen, die mit einer Deflation verbunden wären, nicht zu erkennen.

(9) Die sinkenden Öl- und Energiepreise kommen in der Eurozone allen Verbrauchern und Unternehmen zugute und wirken wie ein kostenloses Konjunkturprogramm. Der Effekt von QE auf die Inflationsrate im Euroraum wird nach Schätzungen der EZB nur sehr klein sein (man rechnet mit einem Anstieg der Inflationsrate von 0,2 bis 0,6 Prozentpunkten). Warum wendet man es aber an, wenn der Effekt gering und unsicher, die Risiken dagegen groß und manifest sind? Es ist eine Art »Verzweiflungstat«, die die Märkte gerade nicht wirklich beruhigt. Die Erwartungen der Banken an das Programm sind Befragungen zufolge sehr gering, obwohl sie angeblich begierig auf das Programm warten – auch eine gewisse Absurdität der gegenwärtigen Lage.

(10) Die Politik der EZB ist gefährlich. Sie suggeriert den Märkten und der Politik, dass sie die »einzige handlungsfähige Institution« im Euroraum ist (eine Aussage, die man auch bei vielen Vorträgen von EZB-Vertretern hört, insbesondere wenn man sich gegen Kritik von Professoren »aus dem Elfenbeinturm, die nichts entscheiden müssen«, verwahrt). Diese Haltung zeugt nur von Selbstüberschätzung, vor allem wenn man eine Geldpolitik an der 0%-Linie betreibt. Die Notenbank ist nicht, anders als es ihr Präsident vorgegeben hat, in der Lage, den Status quo der Eurozone zu garantieren. Ein professioneller, abwartender geldpolitischer Kurs, der die umfangreichen geldpolitischen Maßnahmen der letzten zwölf Monate wirken lässt und diese sodann kritisch evaluiert, könnte eine nachhaltige Wirkung auf die Finanzmärkte ausüben und den Fokus dorthin richten, wo gehandelt werden muss. Die Wirtschaftspolitik muss ihre Hausaufgaben endlich machen, damit die Eurozone stabiler und wettbewerbsfähiger wird. Eine einheitliche Geldpolitik in einer Währungsunion sollte erst gar nicht dem kostspieligen Irrtum nachlaufen und suggerieren, sie könne regionale, konjunkturelle oder gar strukturelle Probleme lösen.

Björn Kauder, Luisa Lorenz* und Niklas Potrafke

Soziale Gerechtigkeit zählt zu den zentralen Themen, denen sich Sozialwissenschaftler und politische Entscheidungsträger widmen. In einer neuen Studie haben wir den Zusammenhang zwischen Globalisierung und sozialer Gerechtigkeit untersucht. Soziale Gerechtigkeit wird durch einen Indikator der Bertelsmann Stiftung für 31 OECD-Länder abgebildet. Die Ergebnisse zeigen, dass in stark globalisierten Ländern soziale Gerechtigkeit besonders ausgeprägt ist. Wenn der KOF-Index der Globalisierung¹ um eine Standardabweichung steigt, erhöht sich der Indikator der sozialen Gerechtigkeit um etwa 0,4 Punkte, auf einer Skala von 1 bis 10. Wenn Politiker die globale Integration des Heimatlandes vorantreiben, fördern sie damit gleichzeitig soziale Gerechtigkeit.

Für Sozialwissenschaftler stellt das Thema der sozialen Gerechtigkeit einen wichtigen Untersuchungsgegenstand dar. Motivation hierfür ist nicht nur das Streben nach gerechten Verhältnissen an sich, sondern auch der Zielkonflikt zwischen Effizienz und sozialer Gerechtigkeit (vgl. z.B. Hillman 2009, Kapitel 7). Darüber hinaus spielt soziale Gerechtigkeit eine wichtige Rolle im öffentlichen sowie im politischen Diskurs. Ebenso intensiv und kontrovers diskutiert wird die Globalisierung. Kritiker fürchten, dass die Globalisierung soziale Gerechtigkeit schmälert (für einen Überblick über die Debatte vgl. Hillman 2008). Wir untersuchen den Zusammenhang zwischen Globalisierung und sozialer Gerechtigkeit (Kauder und Potrafke, im Erscheinen). Für die Messung sozialer Gerechtigkeit verwenden wir einen Gerechtigkeitsindikator der Bertelsmann Stiftung.

John Rawls' 1971 veröffentlichte »Theory of Justice« basiert auf dem Konzept eines Gesellschaftsvertrags, bei dessen Festlegung die Vertragspartner ihren Platz in der Gesellschaft noch nicht kennen (»Schleier der Ungewissheit«), so dass sie aus neutraler Perspektive entscheiden. Laut Rawls würden sich die Individuen in dieser hypothetischen Situation für zwei Gerechtigkeitsprinzipien entscheiden. Das erste fordert gleiches Recht auf umfassende Grundfreiheiten, während gemäß dem zweiten soziale Ungleichheiten zum Vorteil der jeweils am schlechtesten Gestellten sein müssen. Rawls betrachtet also sowohl Verteilungs- als auch Prozessgerechtigkeit.

Als Antwort auf Rawls' Theorie etablierte Robert Nozick (»Anarchy, State and Utopia«, 1974) libertäre Positionen. Er geht von einem Minimalstaat aus, dessen Aufgaben sich auf den Schutz der natürlichen Rechte und des Eigentums der Bürger beschränken. Laut Nozick ist eine Verteilung gerecht, wenn sie mittels freien und einvernehmlichen Austauschs erfolgt, selbst wenn dadurch große Ungleichheiten entstehen.

Friedrich August von Hayek vertrat die Auffassung, dass an eine freie Marktwirtschaft keine Maßstäbe wie soziale Gerechtigkeit angelegt werden können, da in einer Marktwirtschaft niemand Einkommen verteilt (»The Mirage of Social Justice«, 1976). Amartya Sen (»Equality of What?«, 1979, und »Development as Freedom«, 2000) legt dem Begriff der sozialen Gerechtigkeit die Frage nach der Freiheit und den Entwicklungschancen eines Menschen zugrunde und betrachtet dabei vor allem soziale und politische Aspekte.

Die unterschiedlichen Konzepte sozialer Gerechtigkeit erschweren eine eindeutige Definition und Messung. Die Bertelsmann Stiftung hat einen Gerechtigkeitsindikator für OECD-Länder entwickelt, der sowohl quantitative als auch qualitative Merkmale erfasst.

Bei der Frage nach den Determinanten sozialer Gerechtigkeit konzentrieren wir uns auf die Globalisierung. Kritiker betonen häufig die zunehmende soziale Spaltung, die mit engeren globalen Verflechtungen einhergeht. Für Joseph Stiglitz zum Beispiel zählen ärmere Bevölkerungsschichten zu den großen Verlierern der Globalisierung.² Im Gegensatz dazu

* Luisa Lorenz war von November bis Dezember 2014 Praktikantin im ifo, Zentrum für öffentliche Finanzen und politische Ökonomie.

¹ Der KOF-Index ist ein Indikator, der den Grad der Globalisierung einzelner Länder misst. Er wird von der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich erstellt (vgl. Dreher 2006; Dreher et al. 2008).

² Vgl. das Interview in der *Welt* vom 30. September 2006.

macht Paul Krugman unter anderem Steuersenkungen für die wachsende soziale Ungleichheit in den Vereinigten Staaten verantwortlich. Die Globalisierung spiele hingegen eine untergeordnete Rolle.³

Die Effizienzhypothese besagt, dass die Globalisierung den Wohlfahrtsstaat unterminiert: Staaten begeben sich im Kampf um mobile Faktoren in einen Steuerwettbewerb und müssen daher ihre Ausgaben reduzieren. Somit wird erwartet, dass die Globalisierung den sozialen Zusammenhalt reduziert (vgl. z.B. Sinn 1997; 2003). Die Kompensationshypothese hingegen besagt, dass die Risiken des internationalen Wettbewerbs zu einer höheren Nachfrage nach Sozialleistungen und somit zu einem größeren Wohlfahrtsstaat führen. Damit könnte die Globalisierung auch höhere öffentliche Ausgaben nach sich ziehen.

Soziale Gerechtigkeit umfasst neben den Dimensionen der Verteilungs- und Prozessgerechtigkeit auch Aspekte wie Armutsvermeidung, Zugang zu Bildung oder Generationengerechtigkeit. Der Zusammenhang zwischen Globalisierung und den jeweils betrachteten Dimensionen sozialer Gerechtigkeit kann durchaus unterschiedlich ausfallen. Um dies zu untersuchen, greifen wir auf den KOF-Globalisierungsindex sowie den Gerechtigkeitsindikator der Bertelsmann Stiftung zurück.

Daten und empirische Herangehensweise

Daten zur sozialen Gerechtigkeit

Wir nutzen den Datensatz der Bertelsmann Stiftung, der Informationen über 31 OECD-Länder beinhaltet. Der Gerechtigkeitsindikator umfasst fünf Aspekte: Armutsvermeidung, Zugang zu Bildung, Inklusion in den Arbeitsmarkt, soziale Kohäsion und Gleichheit sowie Generationengerechtigkeit. Diese fünf Dimensionen setzen sich aus 18 quantitativen Merkmalen (Gini-Koeffizient, Ausgaben für F&E, Arbeitslosenquote etc.) und sieben qualitativen Merkmalen (z.B. Expertenmeinungen zur Bildungspolitik) zusammen. Die quantitativen Merkmale beziehen sich auf die Jahre 2008–2010 und sind größtenteils OECD-Datenbanken entnommen. Bei den qualitativen Merkmalen wurden 70 Fachleute aus verschiedenen Ländern nach ihrer Meinung zu sozialen Maßnahmen befragt. Beim gewichteten Indikator gehen die ersten drei Dimensionen sozialer Gerechtigkeit mit höherer Gewichtung ein. Sowohl der Gesamtindikator als auch die fünf einzelnen Dimensionen nehmen Werte zwischen 0 (Minimum) und 10 (Maximum sozialer Gerechtigkeit) an. Selbstverständlich stellt der Gerechtigkeitsindikator nur eine Annäherung für soziale Gerechtigkeit dar.

³ Vgl. den Blog-Eintrag auf *The conscience of a liberal* (New York Times) vom 13. März 2006.

An der Spitze des Vergleichs der sozialen Gerechtigkeit stehen skandinavische Länder wie Island (8,54), Schweden (8,41) und Dänemark (8,36). Unter den Schlusslichtern sind die Türkei (3,85), Griechenland (5,03) und Mexiko (5,05).

Daten zur Globalisierung

Wir messen Globalisierung mit Hilfe des KOF-Index aus dem Jahr 2013. Der KOF-Index bildet die wirtschaftliche, soziale und politische Dimension der Globalisierung ab. Wirtschaftliche Globalisierung ist vor allem durch tatsächliche Wirtschaftsströme (Handel, ausländische Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen) sowie Handels- und Kapitalverkehrsbeschränkungen (versteckte Einfuhrschranken, durchschnittliche Zollsätze etc.) charakterisiert. Soziale Globalisierung erfasst u.a. den Grad des internationalen Tourismus, die Anzahl der Internetnutzer oder die Anzahl der McDonalds-Restaurants (pro Kopf). Als Maß für den Grad politischer Globalisierung werden z.B. die Anzahl der Botschaften und die Anzahl der internationalen Organisationen, in denen das Land Mitglied ist, verwendet. Der KOF-Globalisierungsindex aus dem Jahr 2013 umfasst 207 Länder und 23 Variablen. Globalisierung wird auf einer Skala von 1 bis 100 gemessen, wobei höhere Werte mit einem höheren Globalisierungsgrad einhergehen. Zu den Konsequenzen der Globalisierung auf Basis des KOF-Globalisierungsindex vgl. Potrafke (im Erscheinen).

Korrelationen zwischen Globalisierung und sozialer Gerechtigkeit

Um den Zusammenhang zwischen Globalisierung und sozialer Gerechtigkeit zu verdeutlichen, betrachten wir Korrelationen zwischen Globalisierung und sozialer Gerechtigkeit. Wir setzen die Komponenten des Indikators sozialer Gerechtigkeit, die auf Daten aus den Jahren 2008 bis 2010 basieren, in Relation zur durchschnittlichen Globalisierung im Zeitraum von 1991 bis 2007. Globalisierung korreliert positiv sowohl mit dem gewichteten (0,63) als auch dem ungewichteten (0,64) Indikator sozialer Gerechtigkeit. Auch die Korrelationskoeffizienten zwischen Globalisierung und den einzelnen Dimensionen des Gerechtigkeitsindikators sind positiv: 0,65 für Armutsvermeidung, 0,23 für Zugang zu Bildung, 0,10 für Inklusion in den Arbeitsmarkt, 0,73 für soziale Kohäsion und Gleichheit und 0,54 für Generationengerechtigkeit (vgl. Abb. 1 und 2).

Das empirische Modell

Die zugrunde liegende Regressionsgleichung versucht den empirischen Zusammenhang zwischen Globalisierung und dem Indikator der sozialen Gerechtigkeit abzubilden. Wir kontrollieren für verschiedene politische und ökonomische Einflussfaktoren. Wir beziehen die Ideologieindizes nach Potrafke (2009) und Bjørnskov und Potrafke (2011) ein, die

Regierungstypen auf einer Links-Rechts-Skala gruppieren (wir betrachten die durchschnittliche Regierungsideologie zwischen 1991 bis 2007). Außerdem berücksichtigen wir das logarithmierte BIP pro Kopf (nach Kaufkraftparitäten, Durchschnitt zwischen 1991 und 2007) und Variablen zum Ursprung des Rechtssystems nach La Porta et al. (1999). Hier werden fünf Kategorien unterschieden: Rechtssysteme britischen (Referenzkategorie), französischen, deutschen, sozialistischen und skandinavischen Ursprungs. Wir schätzen ein lineares Regressionsmodell.

den Effekt auf die soziale Gerechtigkeit. Der Effekt der Regierungsideologie ist hingegen statistisch nicht signifikant. Der Indikator der sozialen Gerechtigkeit steigt um 0,009 Punkte, wenn das reale Pro-Kopf-BIP um 1% steigt. Der gewichtete Indikator der sozialen Gerechtigkeit ist in Ländern mit französischem, deutschem oder sozialistischem Ursprung des Rechtssystems statistisch nicht signifikant höher als in Ländern mit britischem Ursprung des Rechtssystems. In Ländern mit skandinavischem Ursprung des Rechtssystems hingegen ist der Indikator um etwa 1,7 Punkte höher als in Ländern mit britischem Ursprung des Rechtssystems.

Ergebnisse

Spalte (1) in Tabelle 1 zeigt die Regressionsergebnisse, wenn wir den gewichteten Indikator der sozialen Gerechtigkeit als abhängige Variable nutzen. Wenn der KOF-Index der Globalisierung um einen Punkt (auf einer Skala von 1 bis 100) steigt, erhöht sich der Indikator der sozialen Gerechtigkeit um 0,04 Punkte (auf einer Skala von 1 bis 10). Mit anderen Worten: Wenn der KOF-Index der Globalisierung um eine Standardabweichung steigt, erhöht sich der Indikator der sozialen Gerechtigkeit um etwa 0,37 Punkte (auf einer Skala von 1 bis 10). Die Globalisierung hat somit einen numerisch bedeuten-

Die Ergebnisse des ungewichteten Indikators der sozialen Gerechtigkeit in Spalte (2) sind sehr ähnlich zu den Ergebnissen in Spalte (1). Die Spalten (3) bis (7) zeigen die Ergebnisse für Subindikatoren der sozialen Gerechtigkeit. Globalisierung geht mit höheren Werten der sozialen Gerechtigkeit in den Bereichen Armutsvermeidung, soziale Kohäsion und Gleichheit sowie Generationengerechtigkeit einher, wohingegen die Regierungsideologie nicht mit diesen Subindikatoren der sozialen Gerechtigkeit in Verbindung steht. Weder Globalisierung noch Regierungsideologie stehen mit den Subindikatoren zum Bildungszugang und der Inklusion in den Arbeitsmarkt in Verbindung.

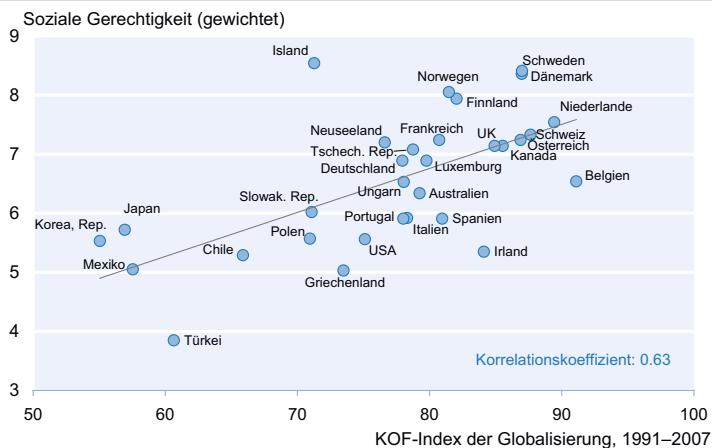
Tab. 1
OLS-Modelle mit heteroskedastizitätsrobusten Standardfehlern (Huber/White/sandwich-Standardfehler)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Soziale Gerechtigkeit (gewichtet)	Soziale Gerechtigkeit (ungewichtet)	Armutsvermeidung	Zugang zu Bildung	Inklusion in den Arbeitsmarkt	Soziale Kohäsion & Gleichheit	Generationengerechtigkeit
KOF-Index der Globalisierung	0,038** (0,015)	0,032** (0,013)	0,111*** (0,030)	- 0,011 (0,026)	- 0,028 (0,022)	0,045** (0,019)	0,043** (0,018)
Ideologie (links)	0,320 (0,337)	0,351 (0,270)	- 0,025 (0,600)	0,627 (0,634)	0,589 (0,416)	0,205 (0,225)	0,355 (0,325)
log BIP pro Kopf (real)	0,850** (0,328)	0,842*** (0,281)	1,117* (0,595)	0,558 (0,801)	0,674 (0,484)	1,796*** (0,323)	0,061 (0,547)
Rechtssystem (französisch)	- 0,092 (0,416)	- 0,350 (0,357)	1,080 (0,841)	0,123 (0,490)	- 1,370*** (0,364)	- 1,055** (0,378)	- 0,515 (0,488)
Rechtssystem (deutsch)	0,535 (0,388)	0,257 (0,322)	1,742* (0,886)	0,006 (0,367)	0,047 (0,395)	- 0,821 (0,500)	0,317 (0,310)
Rechtssystem (sozialistisch)	0,784 (0,489)	0,300 (0,406)	3,542*** (1,047)	0,335 (0,823)	- 1,873*** (0,453)	0,124 (0,380)	- 0,628 (0,492)
Rechtssystem (skandinavisches)	1,684*** (0,415)	1,412*** (0,327)	3,105*** (0,768)	2,032*** (0,631)	- 0,152 (0,428)	0,564* (0,323)	1,523*** (0,288)
Konstante	- 6,330* (3,250)	- 5,628* (2,809)	- 14,729** (5,549)	- 0,811 (7,914)	1,165 (5,036)	- 15,128*** (2,753)	1,364 (4,706)
Beobachtungen	31	31	31	31	31	31	31
Bestimmtheitsmaß (R ²)	0,804	0,829	0,768	0,480	0,637	0,899	0,679

Robuste Standardfehler in Klammern; *** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 1
Soziale Gerechtigkeit (gewichtet) und Globalisierung
 31 OECD-Länder



Quelle: Bertelsmann Stiftung (2010); Dreher (2006); Dreher et al. (2008); Darstellung des ifo Instituts.

Unsere Ergebnisse stützen die Kompensationshypothese: Globalisiertere Länder genießen mehr soziale Gerechtigkeit. Bezüglich der Subindikatoren unterstützen unsere Ergebnisse die Kompensationshypothese für Armutsvermeidung, soziale Kohäsion und Gleichheit sowie Generationengerechtigkeit. Die Subindikatoren zur Armutsvermeidung und Generationengerechtigkeit basieren auf wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die Regierungen direkt beeinflussen. Mutmaßlich gestalten Regierungen diese wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Befriedigung ihrer Wähler. Empirische Studien haben gezeigt, dass die Globalisierung soziale Kohäsion und Gleichheit zwischen den Geschlechtern erhöht (vgl. z.B. Gray, Kittilson und Sandholtz 2006; Potrafke und Ursprung 2012). Der Subindikator zum Bildungszugang basiert auf zukunftsorientierten Maßnahmen und der Indikator zur Inklusion in den Arbeitsmarkt besteht aus Marktergebnissen. Es erscheint denkbar, dass Regierungen weniger zukunftsorientiert sind, sondern vielmehr von Wiederwahlmotiven getrieben sind, und dass Regierungen Marktergebnisse nicht direkt beeinflussen.

Fazit

Wir haben den Zusammenhang zwischen Globalisierung und sozialer Gerechtigkeit in OECD-Ländern untersucht. Die Ergebnisse zeigen, dass in stark globalisierten Ländern soziale Gerechtigkeit besonders ausgeprägt ist. Somit widersprechen unsere Ergebnisse der These, dass soziale Ungerechtigkeit durch die Globalisierung verschärft wird.

Es ist denkbar, dass Wähler in Zeiten immer weiter voranschreitender Globalisierung ein stärkeres Engagement ihrer Regierung einfordern und daher der positive Einfluss auf soziale Gerechtigkeit resultiert. Der Zusammenhang zwischen Globalisierung und sozialer Gerechtigkeit ist sehr ausgeprägt für Armutsvermeidung, soziale Kohäsion und

Gleichheit sowie Generationengerechtigkeit. Diese Ergebnisse stützen die Kompensationshypothese.

Andererseits wirkt sich der Globalisierungsgrad nicht auf die Dimensionen Bildungszugang und Inklusion in den Arbeitsmarkt aus. Dies erscheint plausibel, da der Indikator für Bildungszugang eher zukunftsorientiert ist, während Regierungen eher kurzfristig ihre Wählerklientel bedienen. Der Indikator der Inklusion in den Arbeitsmarkt hingegen beruht auf Marktergebnissen, die durch die Politik nicht direkt beeinflussbar sind.

Unsere Ergebnisse legen nahe, dass sich die Politik nicht von Argumenten der sozialen Gerechtigkeit leiten lassen sollte, wenn Anti-Globalisierungsmaßnahmen zur Diskussion stehen. Natürlich sind die politischen Implikationen abhängig vom politischen Wettbewerb (vgl. Ursprung 1991) und damit auch von den wahrgenommenen Kosten und Nutzen der Globalisierung auf der Wählerseite. Wähler mit allgemeinen Zielen sozialer Gerechtigkeit dürften Politiken, die die Globalisierung fördern, jedoch gutheißen.

Literatur

Bertelsmann Stiftung (2010), *Soziale Gerechtigkeit in der OECD – Wo steht Deutschland? Sustainable Governance Indicators 2011*. Gütersloh, verfügbar unter: <http://www.sgi-network.org>.

Bjørnskov, C. und N. Potrafke (2011). »Politics and Privatization in Central and Eastern Europe: A Panel Data Analysis«, *Economics of Transition* 19, 201–230.

Dreher, A. (2006), »Does Globalization Affect Growth? Evidence from a New Index of Globalization«, *Applied Economics* 38, 1091–1110.

Dreher, A., N. Gaston und P. Martens (2008), *Measuring Globalisation: Gauging its Consequences*. Springer, Berlin.

Gray, M.M., M.C. Kittilson und W. Sandholtz (2006), »Women and Globalization: A Study of 180 Countries, 1975–2000«, *International Organization* 60, 293–333.

Hayek, F.A. von (1976), *The Mirage of Social Justice*. University of Chicago Press, Chicago.

Hillman, A.L. (2008), »Globalization and Social Justice«, *Singapore Economic Review* 53, 173–189.

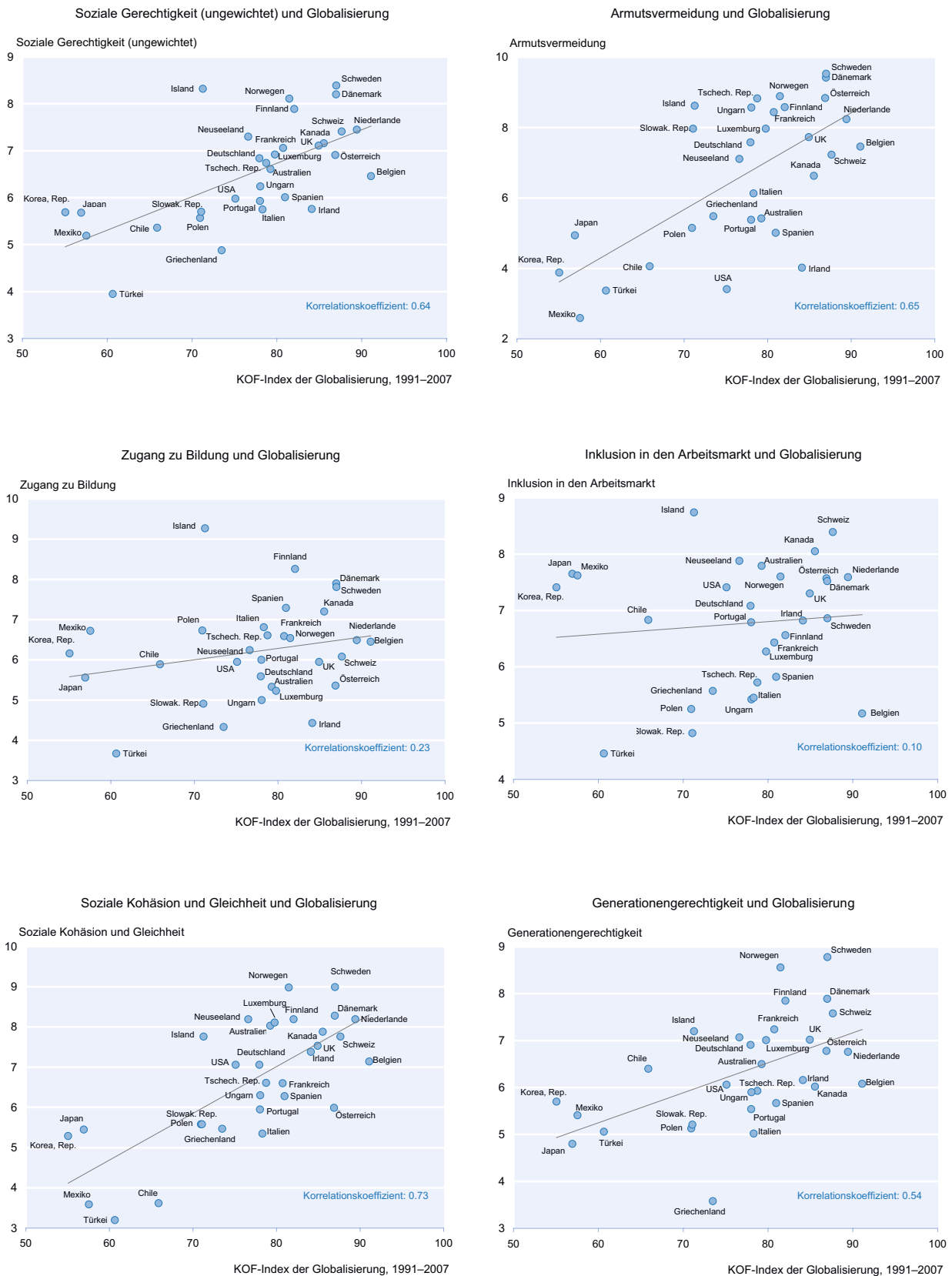
Hillman, A.L. (2009), *Public Finance and Public Policy*, 2nd edition, Cambridge University Press, Cambridge UK.

Kauder, B. und N. Potrafke (im Erscheinen), »Globalization and Social Justice in OECD Countries«, *Review of World Economics/Weltwirtschaftliches Archiv*.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer und R. Vishny (1999), »The Quality of Government«, *Journal of Law, Economics and Organization* 15, 222–279.

Nozick, R. (1974), *Anarchy, State and Utopia*, Basic Books, New York.

Abb. 2
Soziale Gerechtigkeit (ungewichtet), Subindikatoren und Globalisierung
 31 OECD-Länder



Quelle: Bertelsmann-Stiftung (2010); Dreher (2006); Dreher et al. (2008); Darstellung des ifo Instituts.

Potrafke, N. (2009), »Did Globalization Restrict Partisan Politics? An Empirical Evaluation of Social Expenditures in a Panel of OECD Countries«, *Public Choice* 140, 105–124.

Potrafke, N. (im Erscheinen), »The Evidence on Globalisation«, *World Economy*.

Potrafke, N. und H.W. Ursprung (2012), »Globalization and Gender Equality in the Course of Development«, *European Journal of Political Economy* 28, 399–413.

Rawls, J. (1971), *A Theory of Justice*, Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge.

Sen, A. (1979), »Equality of What?«, *The Tanner Lecture on Human Values, Delivered at Stanford University, 22 May 1979*, 195–220.

Sen, A. (2000), *Development as Freedom*, Anchor Books, New York.

Sinn, H.-W. (1997), »The Selection Principle and Market Failure in Systems Competition«, *Journal of Public Economics* 66, 247–274.

Sinn, H.-W. (2003), *The New Systems Competition*, Blackwell, Oxford.

Ursprung, H.W. (1991), »Economic Policies and Political Competition«, in: A.L. Hillman (Hrsg.), *Markets and Politicians: Politicized Economic Choice*, Kluwer Academic Publishers, Boston, 1–25.

Der Beitrag von administrierten Preisen und indirekter Besteuerung zur Inflation im Euroraum: Aktuelle Ergebnisse

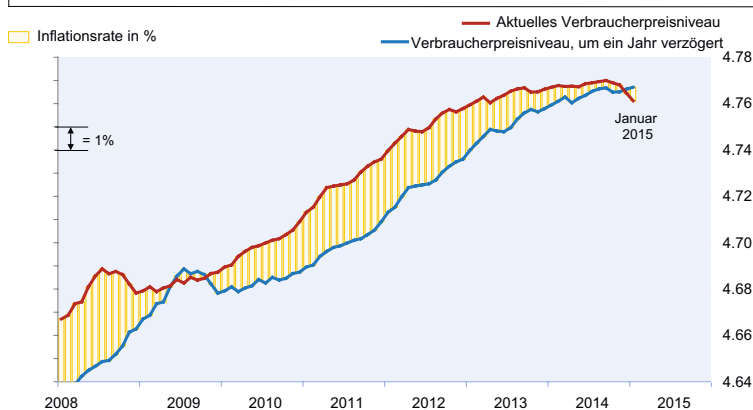
Das statistische Amt der Europäischen Union veröffentlicht jeden Monat die Inflationsrate für das Euro-Währungsgebiet. Der vorliegende Beitrag zeigt den Einfluss von administrierten Preisen und indirekter Besteuerung auf die aktuelle Preisentwicklung.

In der Europäischen Währungsunion (EWU) wird die Inflation mit dem harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU) gemessen. Der HVPI-EWU wird vom Statistischen Amt der Europäischen Union (Eurostat) als gewogener Durchschnitt der harmonisierten Verbraucherpreisindizes (HVPI) der Mitgliedsländer des Euroraums ermittelt. Die HVPI waren in den 1990er Jahren eingeführt worden, um Preisänderungen auf supranationaler Ebene konsistent vergleichen zu können. Der Erfassungsbereich der harmonisierten HVPI ist zu meist kleiner als in den nationalen Verbraucherpreisindizes. So bleibt z.B. das vom Eigentümer selbst genutzte Wohneigentum – anders als im deutschen Verbraucherpreisindex VPI – im HVPI unberücksichtigt.

Der harmonisierte Verbraucherpreisindex HVPI-EWU dient der Europäischen Zentralbank (EZB) als zentraler Indikator zur Beurteilung der Preisstabilität. Diese ist vom EZB-Rat operationalisiert als mittelfristige Preissteigerung im Euro-Währungsgebiet von unter, aber nahe 2% (vgl. Europäische Zentralbank 2013). Seit geraumer Zeit wird dieses Preisziel unterschritten. So fiel bereits im zweiten Quartal 2013 die Inflationsrate (Veränderung des HVPI-EWU gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode) mit 1,4% merklich unter die EZB-Marke, die in den Jahren 2011 und 2012 mit Raten von 2,7% und 2,5% noch überschritten worden war. Im zweiten Halbjahr 2014 sank die Inflationsrate auf 0,3%, im Januar 2015 wurde das Verbraucherpreisniveau des Vorjahres, der Blitzschätzung von Eurostat zufolge, sogar um 0,6% unterschritten (vgl. Abb. 1). Eine »negative« Inflationsrate in ähnlicher Größenordnung wurde zuletzt im Rezessionsjahr 2009 verzeichnet. Gegenüber Dezember 2014 sank das Verbraucherpreisniveau im Januar saisonbereinigt um schätzungsweise 0,3%.

Maßgeblich für den ausgeprägten Rückgang der Inflationsraten (*Disinflation*) im Euroraum sind beschleunigt sinkende Preise für Energieträger, diese gaben aufgrund des Rückgangs der Rohölnotierungen im ersten Halbjahr 2014 um 1,1% nach, im zweiten Halbjahr 2014 sogar um 2,7% (Januar 2015: 8,9%). Aber auch die Kerninflationsrate (Inflationsrate ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) hat etwas nachgegeben. Im zweiten Halbjahr 2014 betrug sie 0,8%, nach 1,0% im ersten Halbjahr (Januar 2015: + 0,5). Die im längerfristigen Vergleich recht niedrige Kerninflation spiegelt die unterausgelasteten Produktionskapazitäten und – damit verbunden – die geringen Preiserhöhungsspielräume vieler Unternehmen wider. Hinzu kommt eine teilweise recht schwache Konsum- und Investitionsgüternachfrage. Allerdings ist die Preismoderation nicht für alle Gütergruppen gleich: Während die Preise für Industriewaren und für verarbeitete Nahrungsmittel im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2014 saisonbereinigt stagnierten, wozu wohl auch Zweitrundeneffekte im Gefolge des Ölpreisrückgangs beitragen, stiegen die Preise für Dienstleistungen im Trend, wenngleich abgeschwächt, weiter. Auch in regionaler Differenzierung gibt es beträchtliche Unterschiede: So

Abb. 1
Entwicklung von Verbraucherpreisniveau^{a)} und Inflationsrate^{b)} im Euroraum



^{a)} HVPI-EWU (2005 = 100), saisonbereinigt und logarithmiert, Angaben für wechselnden Währungsraum.

^{b)} Inflationsrate (= approximativ: Vorjahresabstand der Verbraucherpreisniveaus in %).

Quelle: Eurostat; EZB; Berechnungen des ifo Instituts.

übertraf das Verbraucherpreisniveau in Österreich im zweiten Halbjahr 2014 den vergleichbaren Vorjahresstand um 1,4%, in Deutschland um 0,6%. In Spanien sank dagegen das Preisniveau im gleichen Zeitraum um 0,5% und in Griechenland sogar um 1,3%.

Zur Analyse der aktuellen Effekte von Preisänderungen bei Gütern mit staatlich administrierten Preisen auf das Verbraucherpreisniveau im Euroraum bedarf es einer gesonderten Querschnittsbetrachtung. Eurostat veröffentlicht hierzu einen speziellen Preisindex, den *HVPI-EWU-AP* (AP = »administered prices«). Dieser erfasst die Preisentwicklung von Sachgütern und Dienstleistungen, deren Preise entweder direkt (»directly«) oder überwiegend (»to a significant extent«) vom Staat bzw. von staatlichen Regulierungsbehörden beeinflusst werden (z.B. Entgelte für den Besuch von Schulen oder Universitäten, Tarife für den öffentlichen Nahverkehr, Gebühren für die Müll- oder Trinkwasserentsorgung, Passgebühren u.Ä.). Die Untergruppe der überwiegend administrierten Preise bezieht sich auf diejenigen Güter, deren Preise nur nach Zustimmung einer Regulierungsbehörde geändert werden dürfen. Die Bedeutung der Güter mit administrierten Preisen streuen in den nationalen HVPI erheblich: Überdurchschnittliche Wägungsanteile gibt es in Litauen, Portugal, Deutschland, Belgien, Lettland, Frankreich, in den Niederlanden und in der Slowakei, die mit 23,9% der Spitzenreiter ist. Am unteren Ende der Skala rangieren Irland und Finnland mit Anteilen von 5,2% bzw. 5,5%. Neue Regulierungs- bzw. Deregulierungs-

maßnahmen werden jeweils zum Jahreswechsel berücksichtigt (vgl. Nierhaus 2014).

Tabelle 1 zeigt, dass sich seit dem zweiten Halbjahr 2011 Güter mit administrierten Preisen stärker verteuert haben als Güter mit flexiblen Preisen. Im Durchschnitt des ersten Halbjahrs 2011 bis zum zweiten Halbjahr 2014 belief sich die Inflationsrate bei Gütern mit administrierten Preisen auf 2,8% p.a., bei Gütern mit flexiblen Preisen fiel die Rate mit 1,6% p.a. um 0,9 Prozentpunkte geringer aus. Allerdings gibt es auch in diesem Gütersegment disflationäre Tendenzen. Im ersten Halbjahr 2014 verteuerten sich Güter mit administrierten Preisen um 2,1%, im zweiten Halbjahr um 1,6%, in der Spitze hatte hier die Inflationsrate noch bei 4,1% gelegen (zweites Halbjahr 2012). Der Inflationsbeitrag der Güter mit administrierten Preisen zur Gesamtrate des HVPI-EWU verringerte sich von 0,3 Prozentpunkten im ersten Halbjahr 2014 auf 0,2 Prozentpunkte im zweiten Halbjahr. Der in Prozent der Gesamtinflation ausgedrückte Inflationsbeitrag stieg aufgrund der noch rascher sinkenden Basis von gut 40% im ersten Halbjahr 2014 auf knapp 80%, d.h., vier Fünftel der gesamten EWU-Inflationsrate in der zweiten Jahreshälfte 2014 kann rechnerisch durch administrierte Preisanhebungen erklärt werden. Auf die Verteuerung von Gütern und Dienstleistungen mit flexiblen Preisen entfallen die restlichen 20%. Der Beitrag der administrierten Preise zur Gesamtrate des HVPI-EWU in Prozentpunkten kann approximativ aus dem Produkt »Produktgewicht der administrierten Preise x Inflationsrate AP« berechnet werden. Der Inflationsbei-

Tab. 1
Zur Entwicklung der administrierten Preise in der Europäischen Währungsunion^{a)}
Preisveränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010		2011		2012		2013		2014	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Administrierte Preise (HVPI-EWU-AP)	1,1	2,3	3,5	3,6	3,5	4,1	2,7	1,6	2,1	1,6
Direkt administrierte Preise	2,0	3,8	5,2	4,6	3,4	5,6	4,7	2,6	3,7	2,5
Überwiegend administrierte Preise	0,6	1,5	2,5	2,9	3,5	3,2	1,5	0,9	1,2	1,1
Nicht administrierte Preise	1,4	1,8	2,5	2,7	2,4	2,2	1,5	1,0	0,4	0,1
Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU)	1,4	1,9	2,6	2,8	2,6	2,4	1,6	1,1	0,6	0,3
Inflationsbeiträge zum HVPI-EWU in Prozentpunkten^{b)}										
	2010		2011		2012		2013		2014	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Administrierte Preise (HVPI-EWU-AP)	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2
Direkt administrierte Preise	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1
Überwiegend administrierte Preise	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Nicht administrierte Preise	1,2	1,6	2,2	2,4	2,1	1,9	1,3	0,9	0,3	0,1
Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU)	1,4	1,9	2,6	2,8	2,6	2,4	1,6	1,1	0,6	0,3
Inflationsbeiträge zum HVPI-EWU in % der Gesamtinflation^{b)}										
	2010		2011		2012		2013		2014	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Administrierte Preise (HVPI-EWU-AP)	9,4	14,6	16,1	15,1	16,6	20,8	20,8	18,1	43,1	78,4
Direkt administrierte Preise	6,2	8,8	9,1	7,4	6,2	10,7	13,5	11,4	28,3	45,2
Überwiegend administrierte Preise	3,2	5,8	7,1	7,7	10,4	10,1	7,3	6,8	14,8	33,2
Nicht administrierte Preise	90,6	85,4	83,9	84,9	83,4	79,2	79,2	81,9	56,9	21,6
Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

^{a)} Wechselnder Währungsraum. – ^{b)} Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Eurostat; Berechnungen des ifo Instituts.

trag ist umso höher, je größer das jeweilige Produktgewicht ist und je rascher die administrierten Preise angehoben werden (vgl. Nierhaus 2006).

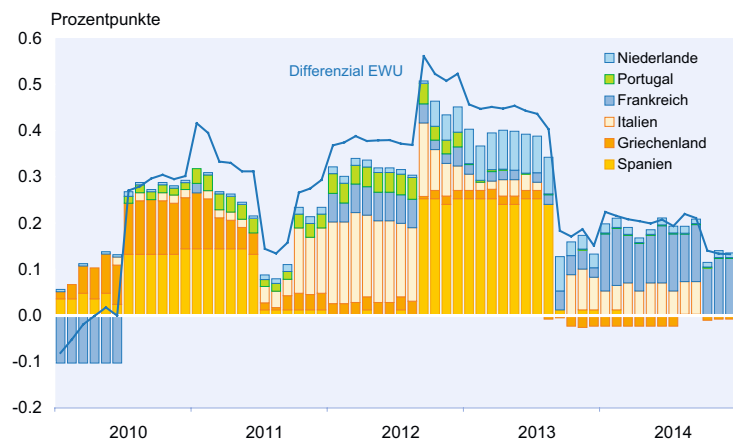
Die Veränderungsrate des HVPI-EWU-AP lässt sich auch nach Mitgliedsländern aufschlüsseln. Wie nicht anders zu erwarten, steuerte Deutschland, das Land mit dem größten Ländergewicht in der EWU (derzeit knapp 28%), im zweiten Halbjahr 2014 den größten Beitrag (+ 0,5 Prozentpunkte) zur Veränderungsrate des HVPI-EWU-AP bei, zudem war hier das Preisniveau, gemessen an der Veränderungsrate des deutschen HVPI-AP, mit 1,8% leicht überdurchschnittlich gestiegen. Danach rangieren die Inflationsbeiträge von Frankreich (+ 0,4 Prozentpunkte) und Spanien (+ 0,2 Prozentpunkte), gefolgt von den Niederlanden, von Finnland und von Belgien (jeweils 0,1 Prozentpunkte). Den geringsten Inflationsbeitrag steuerte Italien bei. Der in Prozentpunkten gemessene länderspezifische Inflationsbeitrag ist umso höher, je größer das Ländergewicht im HVPI-EWU ist und je größer die nationale Inflationsrate, gemessen am nationalen HVPI-AP, ausfällt. Die Ländergewichte werden von Eurostat alljährlich aktualisiert. Sie leiten sich aus den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die Konsumausgaben der privaten Haushalte ab (vgl. Nierhaus 2006).

Unberücksichtigt bleibt beim Index der administrierten Preise der Einfluss der indirekten Besteuerung auf die Teuerung. Eurostat gibt hierzu einen speziellen harmonisierten Preisindex zu konstanten Steuersätzen (hier: HVPI-EWU-CT; CT = »constant taxes«) heraus, bei dem der unmittelbare Einfluss der indirekten Besteuerung auf die Verbraucherpreisentwicklung ausgeschaltet ist. Zu den im Index erfassten indirekten Steuern zählen die Mehrwertsteuer sowie die Verbrauchsteuern auf alkoholische Getränke, Tabakwaren und Energie. Hinzu kommen Steuern auf bestimmte Produkte wie Pkw, Versicherungen und Unterhaltung. Durch den Vergleich des HVPI-EWU-CT mit dem Gesamtindex HVPI-EWU (Inflationsdifferenzial) können die Auswirkungen der indirekten Besteuerung auf das Verbraucherpreisniveau approximativ abgeschätzt werden. Dabei wird angenommen, dass Änderungen der indirekten Steuern umgehend und vollständig auf die Verbraucherpreise wirken (vgl. Europäische Kommission 2009). Steuererhöhungen steigern ab dem Monat ihres Inkrafttretens einmalig das Verbraucherpreisniveau und fallen zwölf Monate später aus der Berechnung der Vorjahressteigerungsrate wieder heraus (vgl. Europäische Zentralbank 2014, S. 56).

Abbildung 2 zeigt ausgewählte länderspezifische Beiträge zum Inflationsdifferenzial für die gesamte EWU. Das beson-

Abb. 2

Beiträge ausgewählter Länder zum Differenzial zwischen dem HVPI-EWU und dem HVPI-EWU-CT



Quelle: Eurostat; Berechnungen des ifo Instituts.

ders große Inflationsdifferenzial von Mitte 2010 bis Mitte 2013 (durchschnittlicher Einfluss der indirekten Besteuerung auf die EWU-Inflation in diesem Zeitraum: 0,36 Prozentpunkte) steht im direkten Zusammenhang mit wiederholten Anhebungen der Mehrwertsteuer zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte. So wurden zum 1. Juli in Spanien und Portugal die Regelsätze angehoben (von 16 auf 18% bzw. von 20 auf 21%). Am 1. Januar 2011 erhöhte Portugal den Regelsatz erneut auf 23%. Zum 1. Juli des gleichen Jahres führte Irland einen zeitlich befristeten Zwischensteuersatz von 9% ein. Im September 2011 wurde in Italien der Normalsatz um 1 Prozentpunkt auf 21% erhöht. Auch im Jahr 2012 kam es zu Anhebungen des Regelsatzes, so in Irland zum 1. Januar um 2 Prozentpunkte, in Spanien zum 1. September um 3 Prozentpunkte und in den Niederlanden zum 1. Oktober um 2 Prozentpunkte. Zum 1. Oktober 2013 wurde in Italien der Normalsatz um einen Prozentpunkt angehoben, zum 1. Januar 2014 in Zypern um 1 Prozentpunkt und in Frankreich um 0,4 Prozentpunkte (vgl. Europäische Kommission 2015). Seit den Herbstmonaten 2013 hat sich das Inflationsdifferenzial deutlich zurückgebildet; die vorausgegangenen Mehrwertsteuererhöhungen sind sukzessive in die statistische Basis eingegangen. In Griechenland wurde zudem der Mehrwertsteuersatz für die Gastronomie von 23 auf 13% gesenkt, um die Wettbewerbsfähigkeit im Tourismus zu erhöhen (vgl. Bank of Greece 2013, S. 50). In den ersten drei Quartalen 2014 belief sich das Inflationsdifferenzial noch auf 0,2 Prozentpunkte, im vierten Quartal reduzierte es sich weiter auf 0,1 Prozentpunkte, was zur Disinflation im Euroraum ebenfalls beitrug.

Fazit

Alles in allem steht mit dem harmonisierten Verbraucherpreisindex HVPI-EWU, den nationalen HVPI und den von Eurostat zusätzlich berechneten Sonderaggregaten wie den

beiden Preisindizes HVPI-EWU-AP bzw. HVPI-EWU-CT ein leistungsfähiges System zeitnah erhobener Preisindikatoren zur Verfügung. Im Vergleich zum US-amerikanischen Consumer Price Index (CPI), der sich am indextheoretischen Konzept eines Lebenshaltungskostenindex¹ orientiert, sind die HVPI als *reine Preisindizes* konzipiert. Der Formel nach sind sie Kettenindizes vom Laspeyres-Typ mit jährlicher Aktualisierung der Warenkorbgewichte. Im Vergleich zu konventionellen Festbasisindizes wie dem deutschen Verbraucherpreisindex VPI, die Preisbewegungen anhand eines konstanten Wägungsschemas messen, kann ein verändertes Verbraucherverhalten zeitnah berücksichtigt werden. Beim HVPI-EWU schlagen zusätzlich auch noch Aktualisierungen der Ländergewichte (bis hin zur Aufnahme neuer Mitgliedsländern) zu Buche. Dies alles beeinflusst jedoch im Vorjahresvergleich die gemessene Preisänderungsrate (Inflationsrate), was dem Konzept eines reinen Preisvergleichs strenggenommen zuwiderläuft. Die harmonisierten Verbraucherpreisindizes sollen im Hinblick auf sich schnell ändernde Märkte und neue Verbrauchsgewohnheiten möglichst aktuell sein, um den substitution bias und den product bias zu minimieren. Die HVPI tragen damit in mancherlei Hinsicht auch Elementen eines »Lebenshaltungskostenindex« Rechnung.²

Im Euroraum herrscht seit geraumer Zeit eine ausgeprägte Disinflation; der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI-EWU) liegt aktuell sogar unter Vorjahresniveau. Maßgeblich für diese Entwicklung sind der scharfe Preisrückgang von Rohöl, günstige Nahrungsmittelpreise sowie die immer noch negative Outputlücke. Auch hat im Euroraum der von administrierten Preisanhebungen und Erhöhungen indirekter Steuern ausgehende Preisdruck deutlich nachgelassen. So steuerte in der zweiten Jahreshälfte 2014 die Anhebung von administrierten Preisen noch 0,2 Prozentpunkte zur Gesamtinflation im Euroraum bei. Im zweiten Halbjahr 2012 war der Inflationsbeitrag dieses Gütersegments mit 0,5 Prozentpunkten noch mehr als doppelt so hoch gewesen. Schließlich hat auch der Einfluss der indirekten Besteuerung auf das Verbraucherpreisniveau abgenommen. Gemessen am Inflationsdifferenzial zwischen dem HVPI-EWU und dem HVPI-EWU-CT sank dieser von 0,45 Prozentpunkten im ers-

ten Halbjahr 2013 auf 0,15 Prozentpunkte im zweiten Halbjahr 2014, was die disinflationären Tendenzen im Euroraum ebenfalls begünstigt hat.

Mit dem Januarergebnis 2014 dürfte das Verbraucherpreisniveau im Euroraum saisonbereinigt vermutlich seinen Tiefststand erreicht haben. Mit der Bodenbildung der Rohölnotierungen und dem in Teilen Europas nun doch recht strengen Winterwetter ziehen die Heizöl- und Kraftstoffpreise wieder an, zudem macht sich hier bereits die kräftige Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar bemerkbar. Mehrwertsteueranhebungen nennenswerten Ausmaßes sind im Euroraum, von Luxemburg abgesehen (Anhebung des Normalsatzes von 15 auf 17%), allerdings unterblieben (vgl. Europäische Kommission 2015). Auch von der Entwicklung der administrierten Preise ergibt sich derzeit kein erhöhter Aufwärtsdruck. Aufgrund des niedrigen Preisniveaus zu Jahresanfang dürften in den kommenden Monaten im Vorjahresvergleich weiterhin leicht negative Raten zu verzeichnen sein; im Jahresdurchschnitt 2015 könnte die Inflationsrate im Euroraum die Nullmarke erreichen.

Literatur

Bank of Greece (2013), *Monetary Policy*, Interim Report, Dezember, Athen.

Europäische Kommission (2009), *Eurostat, HICP-CT Manual*, Oktober, 1–24, online verfügbar unter: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents_meth/HICP-CT/HICP-CT_manual_2009.pdf.

Europäische Kommission (2015), *Die Mehrwertsteuersätze in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union*, Stand: 1. Januar 2015, online verfügbar unter: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/vat/how_vat_works/rates/vat_rates_de.pdf.

Europäische Zentralbank (2013), »Editorial«, *Monatsbericht* (7), 5–10.

Europäische Zentralbank (2014), *Monatsbericht* (2), 56.

Hill, P. (1999), »Inflation, the Cost of Living and the Domain of a Consumer Price Index«, Joint ECE/ILO Meeting on Consumer Price Indices, Genf.

Nierhaus, W. (2006), »Harmonisierte Verbraucherpreisindizes – zur Inflationsmessung in Europa«, *ifo Schnelldienst* 59(6), 11–16.

Nierhaus, W. (2014), »Der Einfluss von administrierten Preisen und indirekten Steuern auf die aktuelle Inflation im Euroraum«, *ifo Schnelldienst* 67(4), 36–40.

von der Lippe, P. (2002), »Konzeptionelle Probleme des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI/HICP)«, in: Europäische Kommission (Hrsg.), *15. CEIES-Seminar: Inflation in Europa – Unterschiedliche Messkonzepte und deren Nutzer*, Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften, Luxemburg, 67–73.

¹ Definiert man den Begriff »Lebenshaltungskosten« als Aufwand zur Erzielung eines bestimmten Lebensstandards (Nutzen), so vergleicht ein Lebenshaltungskostenindex (»ökonomischer Preisindex«) die bei alternativen Preissituationen jeweils kostenminimalen Ausgaben. Beim ökonomischen Preisindex wird nicht ein Warenkorb zwischen Basis- und Berichtsperiode konstant gehalten, sondern das Nutzenniveau (»Lebensstandard«). Gemessen wird ein Ausgabenverhältnis, das nicht nur durch die Veränderung von Preisen, sondern auch durch die Substitution von teurer gewordenen Gütern durch billiger gewordene Produkte im Zeitablauf bestimmt wird. Zwar können ökonomische Preisindizes nur bei Kenntnis der konkreten Präferenzordnung (Nutzenfunktion) berechnet werden. Es lässt sich aber zeigen, dass konventionelle Preisindizes vom Laspeyres-Typ die obere Schranke eines ökonomischen Preisindex darstellen. Die Differenz zwischen einem Laspeyres-Preisindex und einem ökonomischen Preisindex, der Substitutionsvorgängen Rechnung trägt, wird als »substitution bias« bezeichnet (vgl. Hill 1999).

² Eine ausführliche Kritik des HVPI findet sich bei von der Lippe (2002).

Der ifo Indikator für die Weltwirtschaft ist leicht auf 95,9 gestiegen, nachdem er im Vorquartal kräftig auf 95,0 gesunken war (vgl. Abb. 1). Die Besserung des Weltwirtschaftsklimas resultiert ausschließlich aus etwas positiveren Konjunkturerwartungen. Die Einschätzungen zur aktuellen Lage verharren auf dem Niveau des Vorquartals. Die Weltkonjunktur als Ganzes zeigt wenig Dynamik, regional betrachtet gibt es allerdings erhebliche Unterschiede (vgl. Abb. 3). Das ifo Wirtschaftsklima verbesserte sich in Nordamerika und in Europa. Während sich in Nordamerika vor allem die Urteile zur aktuellen Lage aufhellten, tragen in Europa hauptsächlich die zuversichtlicheren Konjunkturerwartungen zur Verbesserung des Klimas bei. In allen anderen Regionen setzte sich die Verschlechterung des Wirtschaftsklimas fort. In Asien fiel der Indikator nur leicht unter seinen langfristigen Durchschnitt. Stärker ausgeprägt war der Rückgang im Nahen Osten: Hier sind die WES-Experten vor allem in Bezug auf die Entwicklung in den nächsten sechs Monaten pessimistisch gestimmt. Die konjunkturellen Schlusslichter bilden weiterhin die GUS-Staaten sowie Lateinamerika. Der Wirtschaftsklimaindikator fiel in beiden Regionen noch weiter unter den jeweiligen langfristigen Durchschnitt.

Die wichtigsten Ergebnisse

- Die Weltwirtschaft zeigt insgesamt wenig Dynamik, auf regionaler Ebene gibt es aber deutliche Unterschiede.
- Die Konjunkturerwartungen für die kommenden sechs Monate verbesserten sich kaum.
- Der erwartete Preisanstieg für das Jahr 2015 ist mit 3,1% im Weltdurchschnitt recht niedrig.
- Kurz- und langfristige Zinsen werden sich im Verlauf der nächsten sechs Monate kaum ändern.
- Der US-Dollar wird voraussichtlich an Wert gewinnen.

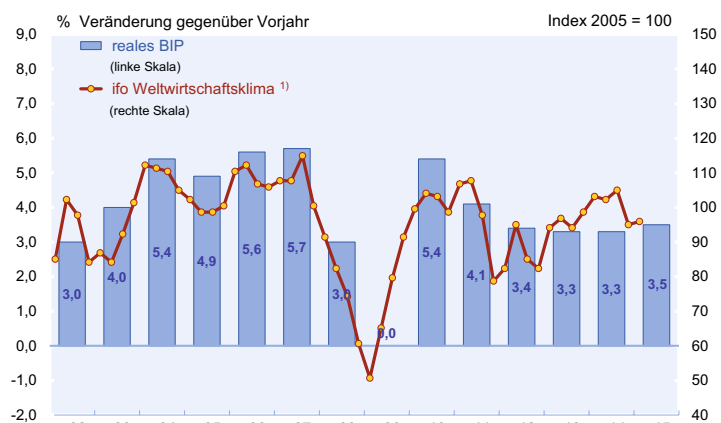
Konjunkturentwicklung in den Weltregionen

Der ifo Indikator für die Wirtschaft im Euroraum ist im ersten Quartal 2015 auf

112,7 Punkte, von 102,3 im Vorquartal, gestiegen (vgl. Abb. 2). Damit liegt er wieder über seinem langfristigen Durchschnitt von 106,1 Punkten. Sowohl die Urteile zur gegenwärtigen Wirtschaftslage als auch die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate verbesserten sich. Im Euroraum deutet sich eine konjunkturelle Erholung an. Die Experten erwarten für 2015 einen Preisanstieg von 0,7%. In den nächsten drei bis fünf Jahren rechnen sie mit einer jährlichen Inflationsrate von ca. 1,6%. Mit Ausnahme von Griechenland und Finnland hat sich in allen Ländern des Euroraums die Wirtschaftslage verbessert bzw. blieb zumindest gegenüber Ende 2014 unverändert. Die aktuelle Lage wird in der Mehrzahl der Euroländer aber weiterhin als ungünstig

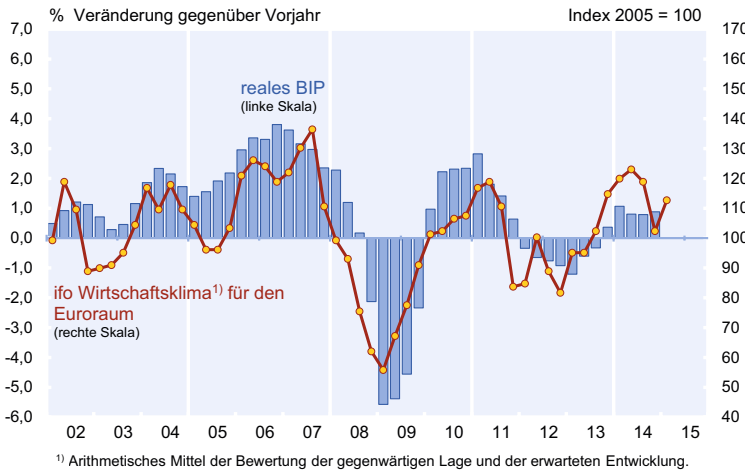
¹ Im Januar 2015 hat das ifo Institut zum 127. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 071 Wirtschaftsexperten multinationaler Unternehmen und kompetenter Institutionen in 117 Ländern durchgeführt. Die Aufgabe des WES ist es, vierteljährlich ein möglichst aktuelles Bild über die Wirtschaftslage sowie Prognosen für wichtige Industrie-, Schwellen- und Entwicklungsländer zu liefern. Im Gegensatz zur amtlichen Statistik, die in erster Linie auf quantitativen (in Werteinheiten messbaren) Informationen aufbaut, werden beim WES qualitative Informationen – Urteile und Erwartungen von Wirtschaftsexperten – abgefragt. Während amtliche Statistiken auf internationaler Ebene oft nur mit großen Zeitverzögerungen erhältlich sind, zeichnen sich die WES-Umfrageergebnisse durch ihre hohe Aktualität und internationale Vergleichbarkeit aus. Gerade in Ländern, in denen die amtliche Statistik auf einer unsicheren Datenbasis steht, sind die von Wirtschaftsexperten vor Ort abgegebenen Urteile und Erwartungen von besonderer Bedeutung.

Abb. 1
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



¹ Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.
Quelle: IWF, World Economic Outlook Oktober 2014 - Update Januar, Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

Abb. 2
Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum



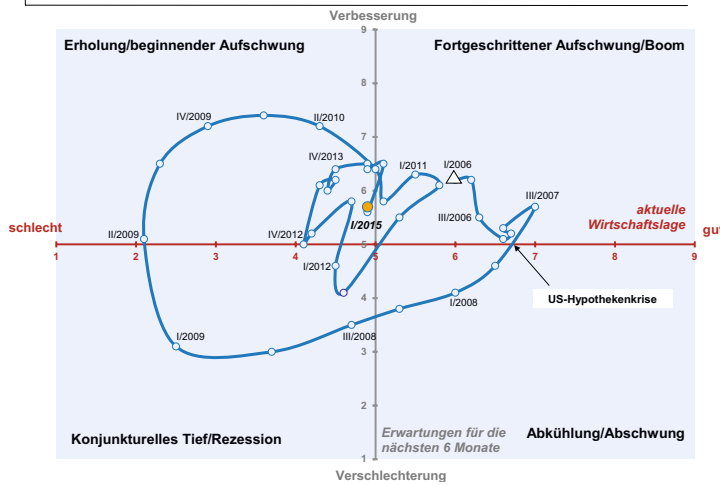
Quelle: Eurostat, Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

eingeschätzt. Günstige Bewertungen zur Wirtschaftslage erhielten dagegen *Deutschland*, die *baltischen* Länder und die *Slowakei*. Auch für *Irland* äußerten sich die Experten das erste Mal seit über sieben Jahren positiv zur aktuellen Wirtschaftslage. Der Optimismus hinsichtlich der künftigen Entwicklung in den nächsten sechs Monaten hat nahezu überall wieder zugenommen. In *Griechenland*, *Portugal*, *Litauen* und *Slowenien* sind die Konjunkturerwartungen gegenüber dem Vorquartal etwas weniger positiv. Mit sinkenden Preisen im Jahresdurchschnitt 2015 rechnen lediglich die Experten in *Griechenland* und *Zypern*. Mittelfristig sind die Inflationserwartungen über die Länder hinweg sehr unterschiedlich, liegen aber durchweg über 1%.

Box 1
ifo Konjunkturuhr und das ifo Weltwirtschaftsklima

Die ifo Konjunkturuhr für das ifo Weltwirtschaftsklima verdeutlicht die aktuelle Datenkonstellation im globalen Konjunkturzyklus. Nach den Ergebnissen im Januar verändert sich das ifo Weltwirtschaftsklima kaum. Während die Beurteilungen zur aktuellen Wirtschaftslage im Vergleich zur Umfrage Ende des Jahres 2014 unverändert blieben, haben sich die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate leicht aufgehellt. Als Ergebnis bleibt der Indikator im Erholungsquadranten stehen. Die Erholung der Weltwirtschaft macht aber keine rechten Fortschritte.

ifo Konjunkturuhr: Weltwirtschaft



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

Das ifo Weltwirtschaftsklima ist das arithmetische Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung in den nächsten sechs Monaten. Der Zusammenhang zwischen den beiden Komponenten des Weltwirtschaftsklimas kann in einem Vierquadrantenschema dargestellt werden (»ifo Weltkonjunktur«). Auf der Abszisse der Konjunkturuhr werden die Meldungen der befragten WES-Experten zur gegenwärtigen Lage aufgetragen, auf der Ordinate die Antworten zur erwarteten Entwicklung. Durch das Fadenkreuz der beiden Linien, die nach der WES-Werteskala eine zufriedenstellende Beurteilung der Lage (5) bzw. eine unveränderte Einschätzung der Erwartungen (5) markieren, wird das Diagramm in vier Quadranten geteilt, welche die vier Phasen der Weltkonjunktur definieren.

In den Ländern **Westeuropas außerhalb des Euroraums** scheint die allgemeine wirtschaftliche Verfassung weitaus freundlicher. In den meisten Ländern gibt es gegenüber der Umfrage am Ende des Jahres 2014 weitere Aufwärtskorrekturen. Die aktuelle Wirtschaftslage in *Monaco*, *Schweden*, der *Schweiz* und dem *Vereinigten Königreich* wurde erneut als günstig beurteilt. In allen diesen Ländern überzeugt vor allem der private Konsum. Der Sechs-Monats-Konjunkturausblick ist positiver und eine weitere Verbesserung in den kommenden Monaten ist wahrscheinlich; eine Ausnahme bildet jedoch die *Schweiz*: Dort erwarten die befragten Experten eher eine Stabilisierung statt einer wirtschaftlichen Expansion. Die jüngste starke Aufwertung des Schweizer Franken könnte der Wirtschaft Schwierigkeiten bereiten. In *Norwegen* waren die Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage weniger positiv als vor drei Monaten, und auch die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate haben sich stark eingetrübt. Der Grund für die schlechten wirtschaftlichen Aussichten für *Norwegen* scheint der starke Rückgang der Ölpreise zu sein, unter denen das Land als Nettoölexporteur leidet. In *Dänemark* bleiben die Urteile zur aktuellen Wirtschaftslage unter einem zufriedenstellenden Niveau. Bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in den nächsten sechs Monaten waren die WES-Experten weniger optimistisch als im letzten Quartal.

Nachdem der Wirtschaftsklimaindikator für **Nordamerika** zum Ende des Jahres 2014

Abb. 3
Wirtschaftliche Lage



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

etwas an Schwung verloren hatte, ist er in der aktuellen Umfrage wieder auf 107,1 Indexpunkte gestiegen, von 101,3 im Vorquartal (langfristiger Durchschnitt 1999–2014: 90,7). Der Anstieg des Indikators war hauptsächlich auf günstigere Beurteilungen zur aktuellen Wirtschaftslage zurückzuführen. Die Konjunkturerwartungen änderten sich kaum im Vergleich zur Oktober-Befragung und bleiben insgesamt positiv (vgl. Abb. 3). In den USA war der Anstieg des Indikators sogar noch ausgeprägter. Hier waren sowohl die Beurteilungen zur aktuellen Lage als auch die Erwartungen für die nächsten sechs Monate erheblich positiver als im Vorquartal. Jedoch werden im Laufe der nächsten sechs Monate weniger Impulse aus dem Exportgeschäft erwartet. Den WES-Experten zufolge gibt es für US-Firmen kaum Kreditbeschränkungen und so herrschen günstige Finanzierungsbedingungen vor. Auch in *Kanada* sehen die befragten Experten derzeit keine Kredithürde (vgl. Tab. 1). Anders als in den *Vereinigten Staaten von Amerika* verschlechterte sich das Wirtschaftsklima in *Kanada*, wenn auch nur geringfügig. Während sich hier nach Meinung der WES-Experten die aktuelle Wirtschaftslage weiter aufhellte, wurden die Konjunkturerwartungen erheblich nach unten geschraubt, und die Experten äußerten sich skeptisch bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklungen in den nächsten Monaten. Eine Erklärung für den eingetrübten Ausblick könnten die sinkenden Ölpreise sein, die die *kanadische* Volkswirtschaft negativ beeinflussen dürften.

Mit einem Minus von 3,5 Indexpunkten war der Rückgang im Wirtschaftsklimaindex für *Asien* weniger ausgeprägt als in anderen Regionen: Mit 90,4 Punkten steht der Indikator nur leicht unter seinem 16-Jahres-Durchschnitt von 92,5. Während die Einschätzungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage in ungünstiges Terrain rutschten, bleibt der wirtschaftliche Ausblick für die nächsten sechs Monate positiv. In *China* verschlechterte sich das Wirtschaftsklima weiter, wenn auch nur leicht, aufgrund vermehrt negativer Konjunkturerwartungen. Die Beurteilungen zur aktuellen Lage bleiben im Durchschnitt so ungünstig wie im Vorquartal, und vor allem Bau- und Ausrüstungsinvestitionen werden derzeit als schwach beurteilt. Die derzeitige Kreditvergabe an Firmen wurde als stark beeinträchtigt bewertet (vgl. Tab. 1). Hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklungen in den nächsten sechs Monaten sind die befragten Experten vorsichtiger geworden und erwarten, dass sich ihre Volkswirtschaft eher stabilisiert statt expandiert. In *Japan* gibt es im Vergleich zur Vorquartalsumfrage wieder merkliche Verbesserungen. Zwar wurden über die aktuelle Lage, die weiterhin ungünstig bleibt, keine großen Veränderungen berichtet, der Sechs-Monatsausblick ist dagegen erheblich freundlicher als vor drei Monaten. Für *Bangladesch*, *Hongkong*, *Indonesien* und *Singapur* revidierten die WES-Experten ihre jeweiligen Urteile zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage gegenüber der Umfrage im Oktober erheblich nach unten. Dennoch bleibt die aktuelle Lage per saldo in allen Ländern auf

Tab. 1
Angebot an Bankkrediten, Ausmaß der Einschränkung

Nicht eingeschränkt	
Kanada	8,3
Peru	8,1
Australien	8,0
Taiwan	7,7
Finnland	7,6
Chile	7,5
Paraguay	7,5
Guatemala	7,4
Deutschland	7,3
Japan	7,2
Kolumbien	7,2
Schweiz	7,1
USA	7,1
Philippinen	7,0
Moderat eingeschränkt	
Brasilien	6,9
Slowakei	6,8
Norwegen	6,6
Schweden	6,6
Südkorea	6,6
Neuseeland	6,5
Türkei	6,5
Mexiko	6,4
Litauen	6,3
Sri Lanka	6,3
Uruguay	6,3
Südafrika	6,2
Tschechien	6,2
Malaysia	6,1
Dänemark	6,0
Lettland	6,0
Thailand	6,0
Frankreich	5,9
Belgien	5,8
Kroatien	5,7
Pakistan	5,7
Indien	5,6
Österreich	5,6
Kenia	5,4
Bulgarien	5,2
Ägypten	5,0
Cabo Verde	5,0
Hongkong	5,0
Israel	5,0
Kasachstan	5,0
Polen	5,0
Togo	5,0
Argentinien	4,7
Niederlande	4,6
Vereinigtes Königreich	4,6
Lesotho	4,4
Spanien	4,3
Tunesien	4,2
Stark eingeschränkt	
Italien	3,7
Ungarn	3,7
Marokko	3,4
Rumänien	3,3
Slowenien	3,3
China	3,2
Griechenland	3,2
Simbabwe	3,0
Portugal	2,9
Russland	2,8
Ukraine	2,6

Nur Länder mit mind. fünf Antworten sind aufgeführt.
WES-Skala: 9 = nicht, 5 = moderat, 1 = stark eingeschränkt.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

einem zufriedenstellenden Niveau. Ähnliche Bewertungen erhielten *Indien, Malaysia, Sri Lanka, Taiwan* und *Vietnam*, wo hinsichtlich der aktuellen Wirtschaftslage im Vergleich zur Vorquartalsumfrage über keine großen Veränderungen berichtet wurde. Hinsichtlich ihrer Konjunkturerwartungen bleiben die WES-Experten optimistisch für *Bangladesch, Indonesien, Taiwan* und *Vietnam* und zumindest positiv für *Singapur* und *Sri Lanka*. Dagegen trübte sich der Wirtschaftsausblick für *Hongkong* und *Malaysia* ein, und die befragten Experten sind bezüglich der weiteren sechs Monate vorsichtig gestimmt. Mit Abstand die beste Bewertung für die derzeitige Wirtschaftslage in der Region erhielten erneut die *Philippinen*. Die aktuell gute wirtschaftliche Verfassung dürfte sich in den nächsten Monaten voraussichtlich fortsetzen. In *Südkorea* verschlechterte sich die aktuelle Wirtschaftslage den WES-Experten zufolge und erreichte nun ungünstiges Terrain. Die aktuell leicht eingetrübte Stimmung ist wahrscheinlich aber nur von kurzer Dauer, denn die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate bleiben deutlich aufwärtsgerichtet. Nach Meinung der befragten Experten liegt die bei weitem wirtschaftlich schlechteste Verfassung in der Region in *Pakistan* und *Thailand* vor. Während sich die derzeitige wirtschaftliche Situation in *Pakistan* gegenüber der Oktober-Befragung nur leicht verbesserte, verschlechterte sich die Lage in *Thailand*. Die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate bleiben aber ziemlich zuversichtlich und geben Hoffnung auf eine wirtschaftliche Verbesserung der aktuell schwachen Verfassung beider Länder.

In **Mittel- und Osteuropa** stieg der Wirtschaftsklimaindikator leicht auf 85,9 von 83,5 Punkten im Vorquartal. Während die Urteile zur aktuellen Lage insgesamt unverändert zufriedenstellend bleiben, sind die Konjunkturerwartungen geringfügig positiver als vor drei Monaten. Die aktuelle Lage in der *Tschechischen Republik*, den *baltischen Staaten (Estland, Lettland, Litauen)*, der *Slowakei* sowie in *Polen* erhielt von den befragten Experten erneut günstige Beurteilungen. Hinsichtlich des Sechs-Monats-Konjunkturausblicks sind die WES-Experten in den meisten Ländern positiver gestimmt als im Oktober. Dagegen bleiben die Experten in *Lettland* überwiegend skeptisch bezüglich der Konjunkturerwartungen in den nächsten sechs Monaten. Für *Litauen* erwarten die WES-Experten keine Expansion, sondern eher eine Stabilisierung auf dem gegebenen Niveau. Die allgemeine Wirtschaftslage in *Ungarn* und *Rumänien* verschlechterte sich erneut, nachdem die Experteneinschätzungen im Vorquartal in beiden Ländern ein zufriedenstellendes Terrain zum ersten Mal seit über sechs Jahren erreicht hatten. In beiden Ländern berichten die WES-Experten von gegenwärtig niedrigen Investitionsausgaben und von einer stark eingeschränkten Kreditvergabe an Firmen (vgl. Tab. 1). Während die *rumänischen* Experten hinsichtlich des Sechs-Monatsausblicks spürbar optimistischer geworden sind, sind die Konjunkturerwartungen für *Ungarn* deutlich gedämpft, und die Mehrheit der

Befragten erwartet eine weitere Verschlechterung in den kommenden Monaten. In *Kroatien* sind keine Ansätze einer Besserung zu erkennen: Wieder einmal bestätigten alle befragten Wirtschaftsexperten einstimmig die schlechte Wirtschaftslage ihrer Volkswirtschaft. Auch die Beurteilungen zur aktuellen Wirtschaftslage in *Bulgarien* bleiben ungünstig. Jedoch hellten sich die Konjunkturerwartungen erheblich auf und deuten auf eine leichte Entspannung der derzeit schwierigen wirtschaftlichen Lage in beiden Ländern.

Der ifo Wirtschaftsklimaindikator für die **GUS-Staaten (Russland, Ukraine, Kasachstan, Kirgisien, Usbekistan und Armenien)** setzte seinen Sinkflug fort und liegt mit 43,9 mehr als 40 Indexpunkte unter seinem langfristigen Durchschnitt von 88,1. Die Beurteilung der derzeitigen Wirtschaftslage, und noch mehr die Erwartungen für die nächsten sechs Monate, verschlechterten sich deutlich, und die negative Stimmung behält weiterhin die Oberhand. Das Wirtschaftsklima verschlechterte sich vor allem in *Russland* und der *Ukraine*. In beiden Ländern bewerteten die WES-Experten die Kreditvergabe an Firmen als stark eingeschränkt und die rechtlich administrativen Einschränkungen für ausländische Investoren als sehr hoch (vgl. Tab. 1 und 2). Die derzeit schlechte Konjunkturlage wird in beiden Ländern voraussichtlich andauern, da die Mehrheit der Experten von einer weiteren Verschlechterung in den kommenden Monaten ausgeht. In *Kirgisien* wurden keine positiven Veränderungen gemeldet, und die Beurteilungen zur wirtschaftlichen Situation liegen weiterhin auf einem ungünstigen Niveau. Die Konjunkturerwartungen deuten auf eine weitere Verschlechterung in den kommenden Monaten hin. In *Weißrussland, Kasachstan* und *Usbekistan* herrscht eine weitaus günstigere aktuelle Wirtschaftslage als in den anderen **GUS-Staaten**, obwohl in *Kasachstan* im Vergleich zur Umfrage im Oktober durchaus Anpassungen nach unten sichtbar waren. Im Hinblick auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung sind die befragten Experten nur für *Usbekistan* optimistisch. In *Weißrussland* und *Kasachstan* dagegen sind die WES-Experten bezüglich des Sechs-Monatsausblicks skeptisch geworden.

In **Ozeanien** erholte sich der Wirtschaftsklimaindikator nur leicht auf 91,5 Indexpunkte, von 90,6 im Oktober (langfristiger Durchschnitt 101,6). Während sich die derzeitige wirtschaftliche Lage weiter verschlechterte, setzte sich die Aufhellung in den Konjunkturerwartungen fort. Dieses Muster gilt vor allem für *Australien*. Hier bleibt die aktuelle Wirtschaftslage im zufriedenstellenden Bereich, trotz der leichten Korrekturen nach unten. Die Konjunkturerwartungen signalisieren etwas weniger Skepsis als vor drei Monaten. Die befragten Experten erwarten in den nächsten Monaten vor allem Impulse aus dem Exportgeschäft, während Bau- und Ausrüstungsinvestitionen voraussichtlich stagnieren dürften. Die Finanzierungsbedingungen für Firmen sind derzeit besonders günstig; die WES-Experten vermeldeten keine Kreditvergabebeschränkungen. In *Neuseeland* dagegen hat

sich die Kreditvergabe im Laufe der vergangenen zwei Jahren verschlechtert und ist laut den befragten Experten derzeit zumindest moderat eingeschränkt. Bezüglich der Konjunkturlage wurden für *Neuseeland* keine großen Veränderungen im Vergleich zur Umfrage im Oktober berichtet. Den WES-Experten zufolge ist die allgemeine Wirtschaftslage weiterhin sehr günstig, und der wirtschaftliche Ausblick für die nächsten sechs Monate bleibt positiv.

Der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima in **Lateinamerika** sank zum vierten Mal in Folge auf 67,9 Punkte, von 72,4 Punkten im Vorquartal. Der Indikator liegt nun rund 23 Indexpunkte unter seinem langfristigen Durchschnitt (1999–2014: 91,0). Sowohl die Beurteilungen der aktuellen Lage als auch die Sechs-Monatsprognosen verschlechterten sich, und die negativen Aussagen gewannen an Oberhand. In *Brasilien* gab es keine Veränderungen gegenüber der Vorquartalsumfrage, und die Lagebeurteilungen bleiben auf dem tiefsten Stand seit über 15 Jahren. Den befragten Experten zufolge mangelt es vor allem an Bau- und Ausrüstungsinvestitionen. Die WES-Experten bleiben auch hinsichtlich ihres Sechs-Monatsausblicks vorsichtig und erwarten keine signifikante Verbesserung. Die stärksten Anpassungen nach unten erfolgten in *Mexiko*, wo die aktuelle Wirtschaftslage die schlechtesten Bewertungen seit fast fünf Jahren erhielt. Die Konjunkturerwartungen bleiben zumindest positiv und geben Hoffnung, dass *Mexiko* von der robusten Konjunktur in den USA, seinem wichtigsten Handelspartner, mit verzögerten positiven Impulsen rechnen kann. In *Argentinien* ist die Lagebeurteilung weiterhin gedämpft. Die Wirtschaftsaussichten beginnen zwar wieder sich etwas aufzuhellen, die Mehrheit der Experten äußerte sich aber weiterhin pessimistisch über die zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklungen. Auch in *Venezuela* und *El Salvador* bleibt die derzeitige Wirtschaftslage den WES-Experten zufolge weiterhin angeschlagen, auch wenn in *El Salvador* eine leichte Entspannung gegenüber dem Vorquartal sichtbar wird. In *Venezuela* wird sich die Situation voraussichtlich weiter verschlechtern, zudem das Land durch den Ölpreisverfall zu wenig Einnahmen generiert. Die Währungsabwertung wird voraussichtlich in den kommenden Monaten anhalten, begleitet von einer hartnäckig hohen Inflationsrate im zweistelligen Bereich. Dagegen sind die befragten Experten für *El Salvador* bezüglich der weiteren Entwicklung in den kommenden Monaten positiver und erwarten eine weitere Lockerung der derzeit wirtschaftlich angespannten Situation. Die derzeitige Wirtschaftslage in *Chile* wurde etwas weniger negativ beurteilt als im Oktober. Die Zeichen mehren sich, dass die konjunkturelle Entwicklung bereits die Talsohle durchschritten haben könnte, da sich die wirtschaftlichen Aussichten weiter verbesserten und per saldo zum zweiten Mal in Folge seit über drei Jahren wieder im positiven Bereich liegen. Die allgemeine Wirtschaftslage ist in *Bolivien*, *Kolumbien*, der *Dominikanischen Republik*, *Ecuador* und *Paraguay* bei weitem günstiger als im Durchschnitt der

Tab. 2
Rechtlich-administrative Einschränkungen
für ausländische Investoren

Keine	
Uruguay	8,3
Dänemark	7,5
Tschechien	7,5
Schweden	7,4
Finnland	7,2
Niederlande	7,1
Hongkong	7,0
Kolumbien	7,0
Peru	7,0
Eher gering	
Portugal	6,9
Belgien	6,8
Vereinigtes Königreich	6,8
Deutschland	6,6
Namibia	6,6
Chile	6,5
Neuseeland	6,5
Slowakei	6,5
Polen	6,4
Litauen	6,3
Türkei	6,3
Schweiz	6,2
Slowenien	6,1
Bulgarien	6,0
Mexiko	5,9
Guatemala	5,8
Norwegen	5,8
Lettland	5,7
Togo	5,7
Frankreich	5,6
Griechenland	5,6
Malaysia	5,6
Österreich	5,6
Rumänien	5,6
Spanien	5,6
Australien	5,5
Kanada	5,4
Paraguay	5,4
Südkorea	5,4
USA	5,3
Cabo Verde	5,0
Japan	5,0
Kasachstan	5,0
Kroatien	5,0
Lesotho	5,0
Marokko	5,0
Tunesien	5,0
Südafrika	4,8
Ungarn	4,7
Brasilien	4,6
Pakistan	4,6
Taiwan	4,6
Italien	4,3
Kenia	4,3
Philippinen	4,3
Israel	4,2
Sambia	4,2
Indien	4,1
Eher hoch	
Thailand	3,7
China	3,2
Russland	3,2
Sri Lanka	3,0
Ukraine	1,8
Ägypten	1,7
Argentinien	1,3
Simbabwe	1,0

Nur Länder mit mind. fünf Antworten sind aufgeführt.
WES-Skala: 9 = keine, 5 = gering, 1 = hoch.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

Tab. 3
Erwartete Veränderungen der Rahmenbedingungen für ausländische Investoren in den nächsten sechs Monaten

Einflussfaktoren auf das Investitionsklima	Änderungen in den nächsten sechs Monaten*	
	Verschlechterung	Verbesserung
Rechtlich-administrative Einschränkungen für die ausländischen Investoren		Indien, Litauen, Marokko, Philippinen, Sri Lanka, Thailand, Ukraine
Politische Stabilität	Lesotho, Mexiko, Portugal, Russland, Spanien	Ägypten, Griechenland, Indien, Kasachstan, Marokko, Sambia, Schweden, Sri Lanka, Thailand, Tunesien, Ukraine

* Für die Länder, die in dieser Tabelle nicht genannt wurden, wird keine wesentliche Veränderung des Investitionsklimas erwartet. Nur Länder mit mindestens fünf Antworten wurden in die Analyse einbezogen. – Kriterien zur Auswahl von Ländern: Verschlechterung: Wert auf der WES-Skala zwischen 1,0 und 3,5; Verbesserung: Wert auf der WES-Skala zwischen 6,0 und 9,0.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

Region. Bezüglich der Konjunkturaussichten in den nächsten sechs Monaten drücken die WES-Experten in *Bolivien*, *Kolumbien* und *Ecuador* mehr Vorsicht als in den vorangegangenen Umfragen aus und erwarten eine konjunkturelle Verschlechterung. Dagegen wird für die *Dominikanische Republik* und *Paraguay* erwartet, dass die wirtschaftlichen Bedingungen gut bleiben. Nachdem sich die Wirtschaftslage in *Guatemala* und *Peru* Ende 2014 verschlechtert hatte, kehrte sie in dieser Umfrage wieder auf ein zufriedenstellendes Niveau zurück. Auch *Costa Rica* und *Uruguay* erhielten ähnlich günstige Beurteilungen, und die Konjunkturerwartungen haben sich in allen Ländern gegenüber dem Vorquartal aufgehellt. Während die WES-Experten für *Peru* optimistisch bezüglich des Sechs-Monatsausblicks sind, ist für *Costa Rica* und *Guatemala* eine Stabilisierung der derzeit guten Wirtschaftsaktivität wahrscheinlich. In *Uruguay* hingegen äußerten sich die befragten Experten eher zurückhaltend im Hinblick auf die nächsten sechs Monate.

Im **Nahen Osten** war der Rückgang des Wirtschaftsklimaindiktors von allen Regionen am stärksten ausgeprägt. Der Index fiel um 15 Punkte auf 72,7 und damit weit unter seinen 16-Jahresdurchschnitt von 87,8. Während die Einschätzungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage im Großen und Ganzen günstig bleiben und sich gegenüber der Oktober-Befragung nur marginal verschlechterten, trübten sich die Konjunkturaussichten merklich ein. Die Erwartungen fielen auf den niedrigsten Wert seit über sechs Jahren. Die allgemeine Wirtschaftslage in den *Vereinigten Arabischen Emiraten* und in *Saudi-Arabien*, die Hauptölförderländer in der Region, wurde erneut als günstig beurteilt. Die Konjunkturerwartungen sind jedoch von Pessimismus geprägt. Die WES-Experten erwarten eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage, einhergehend mit weniger Exporterlösen.

Die aktuelle wirtschaftliche Situation in der *Türkei* verschlechterte sich weiter, hauptsächlich aufgrund der schwachen Investitionsausgaben. Die Erwartungen für die nächsten sechs Monate verbesserten sich zwar deutlich im Vergleich zur Vorquartalsumfrage. Dennoch signalisieren sie zur heutigen Situation keine großen Veränderungen zum Besseren in den kommenden Monaten. Das Wirtschaftsklima für *Israel* trübte sich Ende 2014 nur kurzzeitig ein. Die aktuelle Lage scheint nun wieder zufriedenstellend zu sein, und auch der Konjunkturausblick ist wieder positiv.

Das Wirtschaftsklima für **Nordafrika**, das die Länder *Ägypten*, *Algerien*, *Marokko*, *Libyen* und *Tunesien* abdeckt, verschlechterte sich erheblich aufgrund negativerer Beurteilungen zur aktuellen Lage. In allen Ländern überwiegen die negativen Urteile. In *Algerien*

und *Marokko* gilt die Wirtschaftslage als ungünstig, in *Ägypten*, *Tunesien* und *Libyen* sogar als sehr schwach. Die Konjunkturerwartungen wurden nur für *Marokko* und *Tunesien* nach oben korrigiert, was auf eine wahrscheinliche Verbesserung der derzeit ungünstigen Lage im Laufe der nächsten sechs Monate hindeutet. In *Algerien*, *Ägypten* und *Libyen* trübte sich der Sechs-Monatsausblick im Vergleich zur Oktober-Umfrage ein, und die derzeit schwache Verfassung wird voraussichtlich auch in den kommenden Monaten andauern. Das Wirtschaftsklima für **Südafrika** begann sich weiter zu erholen. Trotz der erkennbaren Verbesserungen bleibt die aktuelle Wirtschaftslage aber insgesamt ungünstig. Die Konjunkturerwartungen sind nur geringfügig positiver als in der letzten Umfrage und signalisieren keine Verbesserungen in den nächsten sechs Monaten.

Niedrige Inflationserwartungen vor allem in Europa

Für 2015 erwarten die WES-Experten im weltweiten Durchschnitt einen Preisanstieg von 3,1% und damit einen Tick weniger als die für 2014 gemeldete Inflationsrate (3,2%). Die Inflationserwartungen für den **Euroraum** in diesem Jahr belaufen sich auf 0,7% (vgl. Tab. 4). Selbst diese niedrige Schätzung könnte noch etwas zu hoch sein, da die Energiepreise seit Abgabe der Meldungen weiter gesunken sind. Die sich für 2015 abzeichnende Inflationsrate liegt auf jeden Fall klar unter der Zielmarke der EZB von knapp 2%. Die mittelfristigen Inflationserwartungen (für die nächsten drei bis fünf Jahre) sind dagegen mit 1,6% nicht weit vom Inflationsziel der EZB entfernt. Es wird also von den WES-Experten auf mittlere Sicht nicht mit einer Deflationsgefahr im **Euroraum** gerechnet. Rückläufige Inflationsraten im Euroraum für 2015 werden nur

Tab. 4
Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2015 und in drei bis fünf Jahren

Region	2015	2018–2020	Region	2015	2018–2020
Durchschnitt der Länder^{a)}	3,1	3,1	Lateinamerika	10,8	7,0
EU (28 Länder)	0,8	1,7	Argentinien	35,7	18,9
EU (alte Mitglieder) ^{b)}	0,8	1,6	Bolivien	6,1	6,8
EU (neue Mitglieder) ^{c)}	1,1	2,1	Brasilien	6,7	5,4
Euroraum ^{d)}	0,7	1,6	Chile	3,5	3,2
Westeuropa	0,8	1,6	Costa Rica	(5,0)	(5,0)
Belgien	0,4	1,4	Dominikanische Republik	4,0	4,3
Dänemark	0,9	1,7	Ecuador	4,3	3,8
Deutschland	0,9	1,7	El Salvador	2,0	2,2
Finnland	0,8	1,5	Guatemala	3,7	4,2
Frankreich	0,4	1,4	Kolumbien	3,8	3,5
Griechenland	- 0,2	1,2	Mexiko	4,4	4,2
Irland	0,6	1,7	Paraguay	4,5	4,9
Italien	0,5	1,4	Peru	2,7	2,7
Luxemburg	1,0	1,9	Trinidad und Tobago	(9,0)	(8,0)
Monaco	0,8	1,3	Uruguay	8,1	7,8
Niederlande	1,0	1,6	Venezuela	62,1	36,2
Norwegen	2,3	2,3	Nordamerika	1,7	2,2
Österreich	1,5	1,8	Kanada	1,7	2,1
Portugal	0,5	1,3	USA	1,7	2,3
Schweden	0,4	2,0	Ozeanien	2,3	2,6
Schweiz	0,1	1,0	Australien	2,5	2,7
Spanien	0,5	1,6	Neuseeland	1,6	2,2
Vereinigtes Königreich	1,2	2,1	Naher Osten	4,0	3,9
Zypern	- 0,6	1,3	Israel	1,3	2,2
Mittel- und Osteuropa	1,2	2,1	Jordan	(4,6)	(5,0)
Albanien	(2,4)	(3,0)	Libanon	3,8	4,0
Bosnien und Herzegowina	1,4	2,0	Saudi-Arabien	(3,0)	(3,0)
Bulgarien	0,9	2,0	Türkei	7,8	6,7
Estland	1,0	3,3	Vereinigte Arab. Emirate	3,1	3,2
Kosovo	1,0	1,8	Afrika	7,6	6,9
Kroatien	0,8	2,0	Nördliches Afrika	6,1	5,8
Lettland	1,8	2,6	Ägypten	11,7	11,3
Litauen	1,1	2,6	Algerien	4,7	4,2
Mazedonien	0,3	2,2	Libyen	(25,0)	(30,0)
Polen	0,9	1,9	Marokko	1,9	2,3
Rumänien	2,5	2,3	Tunesien	5,1	4,3
Serbien	(3,0)	(3,0)	Subsaharisches Afrika	8,4	7,5
Slowakei	0,9	2,2	Angola	(7,2)	(7,0)
Slowenien	0,7	1,9	Benin	1,1	2,8
Tschechien	0,8	1,9	Burkina Faso	(5,0)	(6,0)
Ungarn	1,7	2,8	Burundi	(28,0)	(6,5)
GUS	14,0	8,8	Cabo Verde	2,5	2,6
Armenien	11,5	8,0	Elfenbeinküste	(3,0)	(5,0)
Weißrussland	(20,0)	(10,0)	Gabun	(4,0)	(2,5)
Kasachstan	7,6	7,0	Kenia	6,2	6,8
Kirgisien	12,0	7,5	Komoren	(3,0)	(4,0)
Russland	13,8	8,7	Kongo Dem. Rep.	1,8	3,3
Ukraine	18,9	9,9	Kongo Republik	2,7	2,8
Usbekistan	9,8	9,0	Lesotho	5,4	5,7
Asien	3,0	3,1	Liberia	(9,0)	(8,0)
Bangladesch	6,7	7,6	Madagaskar	7,0	6,6
China	2,4	3,2	Mauretanien	7,5	6,5
Hongkong	3,9	4,1	Mauritius	3,3	3,7
Indien	5,6	4,8	Namibia	4,9	5,1
Indonesien	5,4	5,0	Niger	2,8	3,5
Japan	1,1	1,3	Nigeria	13,5	11,1
Malaysia	3,9	3,6	Sambia	8,7	7,5
Pakistan	8,3	8,2	Senegal	(1,4)	(1,3)
Philippinen	4,1	4,2	Sierra Leone	10,5	7,0
Singapur	(3,0)	(3,0)	Simbabwe	1,2	2,8
Sri Lanka	6,4	6,4	Südafrika	5,5	5,7
Südkorea	2,0	2,4	Sudan	31,8	21,3
Taiwan	1,0	1,4	Swasiland	(6,2)	(6,5)
Thailand	2,0	3,0	Tansania	(9,0)	(7,0)
Vietnam	4,8	5,5	Togo	2,3	2,8
			Uganda	5,3	5,3

^{a)} Innerhalb jeder Ländergruppe sind die Ergebnisse nach den Export-/Importanteilen am Weltdurchschnitt gewichtet. – ^{b)} Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien, Vereinigtes Königreich. – ^{c)} Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Zypern. – ^{d)} Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien, Zypern. – () Die Daten in Klammern resultieren von wenig Antworten.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

in zwei »Euro-Krisenländern«, *Zypern* (–0,6%) und *Griechenland* (–0,2%), erwartet. Unter dem niedrigen Durchschnittswert werden 2015 auch die Inflationsraten für *Frankreich* (0,4%), *Portugal*, *Italien* und *Spanien* (jeweils 0,5%) liegen. Inflationsraten oberhalb des Euroraumdurchschnitts, aber jeweils unter der EZB-Zielmarke, werden in *Lettland* (1,8%), *Österreich* (1,5%), *Litauen* (1,1%) sowie in *Luxemburg*, den *Niederlanden* und *Estland* (jeweils 1,0%) erwartet.

In **Westeuropa außerhalb des Euroraums** reicht die Spannweite der Inflationserwartungen von 0,1% in der *Schweiz* bis 2,3% in *Norwegen*.

Auch in **Mittel- und Osteuropa** zeichnet sich weiterhin ein Niedrigpreistrend ab. Die WES-Experten erwarten im laufenden Jahr eine Inflationsrate von 1,2%, die nur geringfügig höher wäre als die für 2014 gemeldete Preissteigerungsrate (1,1%). In den nächsten drei bis fünf Jahren wird aber auch hier nicht mit einer Fortsetzung des derzeitigen Niedrigpreistrends, sondern mit einer »Normalisierung« der Preisentwicklung gerechnet (durchschnittliche jährliche Inflationsrate von 2,1%). Niedrig wird nach Ansicht der WES-Experten die Preissteigerung in diesem Jahr vor allem in *Mazedonien* (0,3%) sein. Auf der anderen Seite herrschen auch 2015 die höchsten Inflationserwartungen in *Serbien* (3,0%) vor. Die mittelfristigen Preiserwartungen reichen von 1,9% in *Slowenien* und der *Tschechischen Republik* bis 3,3% in *Estland*.

In **Nordamerika** belaufen sich die Inflationserwartungen für 2015 auf 1,7% und liegen damit leicht unter der für 2014 gemeldeten Inflationsrate von 1,9%. Damit bliebe 2015 sowohl in den *USA* als auch in *Kanada* die Inflationsrate leicht unter der Zielmarke der Zentralbanken von jeweils rd. 2%. Mit Blick auf die voraussichtliche Entwicklung in den nächsten drei bis fünf Jahren rechnen die WES-Experten jedoch mit einer durchschnittlichen Preissteigerung von jährlich 2,2%, was weitgehend den Zielvorstellungen der Zentralbanken in den *USA* und *Kanada* entsprechen dürfte.

In **Asien** fallen die Inflationserwartungen für 2015 mit 3,0% niedriger aus als die für 2014 gemeldete Inflationsrate von 3,5%. Differenziert nach Ländern ergeben sich jedoch erhebliche Unterschiede: In *China* liegt die für 2015 erwartete Inflationsrate bei 2,4% und damit etwas niedriger als die für 2014 gemeldete Preissteigerung von 2,7%. Die insgesamt moderate Inflationsentwicklung dürfte der wesentliche Grund dafür sein, dass von den WES-Experten aus *China* eine weitere Zinslockerung im Laufe der nächsten sechs Monate erwartet wird. Letzteres gilt auch für *Indien*, auch wenn hier die Korrektur der Preiserwartungen von einem deutlich höheren Niveau ausgeht (5,6% nach gemeldeten 6,8% 2014). In *Japan* fielen die Inflationserwartungen für 2015 auf 1,1% zurück, nachdem im Vorjahr – hauptsächlich wegen der erfolgten MwSt.-Anhebung – der Preisanstieg bei 2,4% lag. Auf mitt-

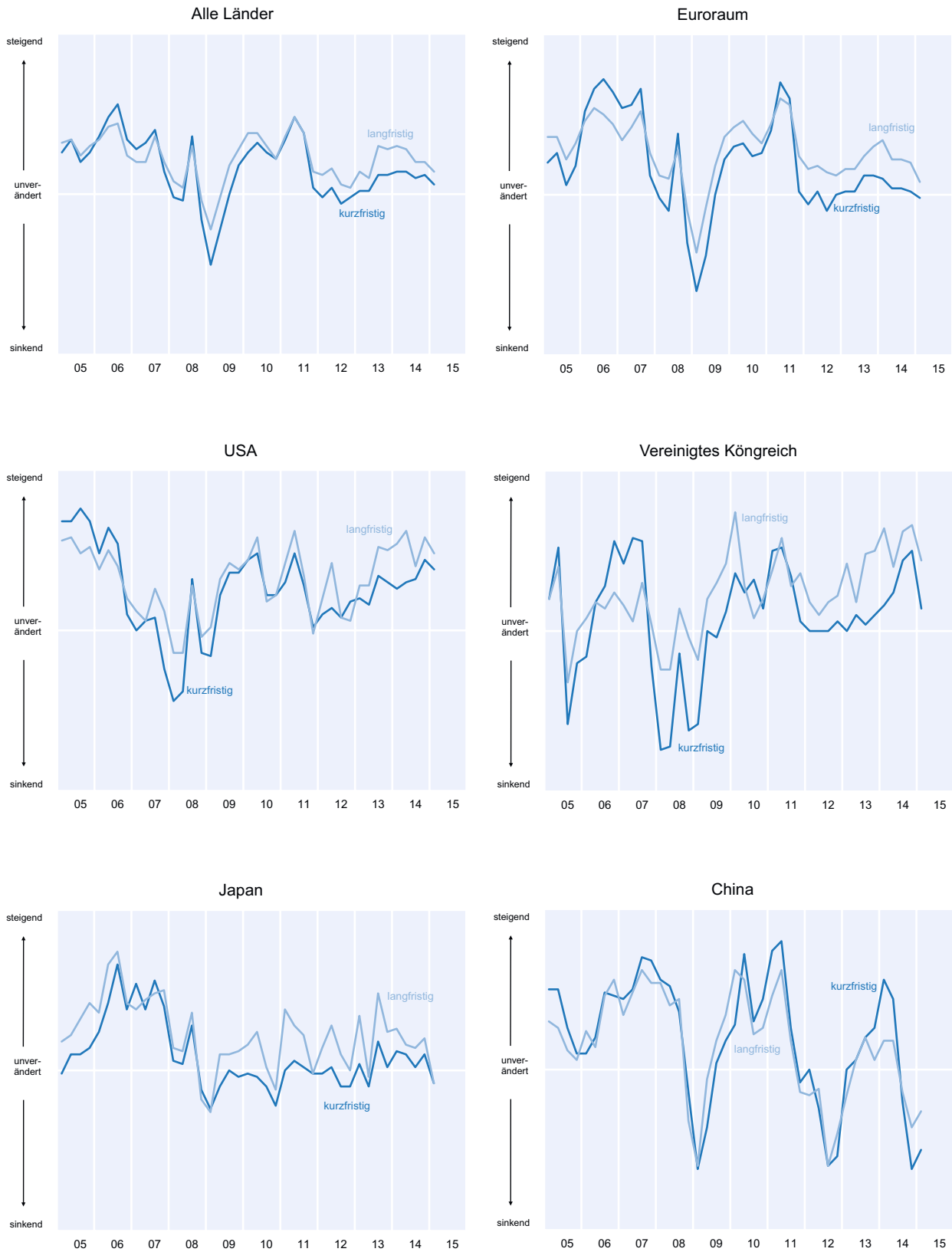
lere Sicht (nächste drei bis fünf Jahre) wird in *Japan* mit einer Inflationsrate von 1,3% gerechnet; in der vorangegangenen Umfrage lag dieser Wert noch bei 1,7%. Auch in einigen anderen *asiatischen* Ländern wurden die Inflationserwartungen für 2015 gegenüber der für 2014 registrierten Preissteigerungsrate etwas zurückgenommen, so in *Indonesien* auf 5,4% nach 7,0% und in *Vietnam* auf 4,8% nach 6,8%.

Auch in **Ozeanien** ist die für 2015 erwartete Inflationsrate etwas niedriger als die für 2014 gemeldete Preissteigerungsrate (2,3% gegenüber 2,6%). Die Inflationsrate wird in *Australien* mit 2,5% weiterhin spürbar höher sein als in *Neuseeland* (1,6%). Wie in *Nordamerika* wird auch in *Ozeanien* die mittelfristige Inflationsrate nur leicht höher eingeschätzt als die für das laufende Jahr erwartete Rate (2,6% gegenüber 2,3%).

In **Lateinamerika** bleiben die Inflationserwartungen für 2015 hoch (10,8%). Für die nächsten drei bis fünf Jahre wird eine Inflationsrate von 7,0% erwartet, was in etwa dem langjährigen Trend vor der Krise der Weltwirtschaft 2008/2009 entsprechen würde. In *Brasilien*, der größten Volkswirtschaft in der Region, ist die für 2015 erwartete Inflation von 6,7% deutlich höher als die auf mittlere Sicht erwartete »normale« Inflationsrate von rd. 5%. Diese Diskrepanz, zusammen mit der schwachen Währung, könnte die brasilianische Zentralbank dazu bewegen, trotz der derzeitigen Schwäche in der Realwirtschaft die Zinszügel weiter zu straffen. Dieser Schluss lässt sich aus den Erwartungen der WES-Experten zur weiteren Zinsentwicklung in *Brasilien* ziehen. In *Chile* und *Mexiko* belaufen sich die Inflationserwartungen für 2015 auf 3,5% bzw. 4,3% und sind damit weiterhin deutlich niedriger als im regionalen Durchschnitt. An den relativ moderaten Preissteigerungen in diesen beiden Ländern wird sich nach Ansicht der WES-Experten auch in den nächsten 3 bis 5 Jahren wenig ändern. Die niedrigsten Inflationsraten werden in 2015 für *El Salvador* (2,0%) und *Peru* (2,7%) erwartet; auch auf mittlere Sicht wird in diesen drei Ländern mit einer vergleichsweise niedrigen Preissteigerung gerechnet. Die Problemländer, was die Inflation betrifft, bleiben *Venezuela* (62,1%) und *Argentinien* (35,7%). In beiden Ländern wird zumindest auf mittlere Sicht eine leichte Dämpfung der hohen Inflation erwartet (36,2 bzw. 18,9%).

In den **GUS-Staaten** stiegen die Inflationserwartungen für dieses Jahr deutlich an, vor allem in *Russland* (13,8% nach 8,8% 2014), wo die starke Abwertung des Rubels und die Sanktionen des Westens massiv auf das dortige Preisniveau durchschlugen. Die höchste Inflationsrate der Region wird in diesem Jahr in der *Ukraine* erwartet (18,9% nach gemeldeten 16,6% 2014). Im Durchschnitt der *GUS-Staaten* rechnen die WES-Experten auf mittlere Sicht mit einer jährlichen Inflationsrate von 8,8%, was nur geringfügig höher wäre als die durchschnittliche Preisentwicklung in der Zeit vor der jüngsten Krise.

Abb. 4
Kurz- und langfristige Zinsen
 Erwartungen für die nächsten sechs Monate



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

Im Nahen Osten liegen die Inflationserwartungen für 2015 mit 4,0% unter der für 2014 gemeldeten Preissteigerungsrate von 4,5%. Die höchste Inflationsrate in der Region wird weiterhin in der *Türkei* (7,8%) erwartet, die niedrigste in *Israel* (1,3%). Die mittelfristigen Inflationserwartungen unterscheiden sich im Durchschnitt der Region nur geringfügig von der für 2015 erwarteten Preissteigerung.

In *Afrika* liegt die für 2015 erwartete Preissteigerung bei 7,6% und damit geringfügig höher als die für 2014 gemeldete Inflationsrate (6,9%). Nach Ländern differenziert ergibt sich nach wie vor ein sehr heterogenes Bild: In *Südafrika*, dem wirtschaftlich bedeutendsten Land der Region, liegt die für 2015 erwartete Inflationsrate mit 5,5% unter dem Durchschnittswert für den Kontinent. Die niedrigsten Inflationsraten 2015 werden in folgenden Ländern *Afrikas* erwartet: *Benin* (1,1%), *Simbabwe* (1,2%), *Demokratische Republik Kongo* (1,8%), *Togo* (2,3%) und *Cabo Verde* (2,5%). In *Sierra Leone*, wo die Ebola-Krise besonders stark gewütet hat, bleiben die Preiserwartungen für 2015 mit 10,5% weiter hoch. Die höchsten Inflationserwartungen in der Region herrschen 2015 im *Sudan* vor (31,8%). Die auf mittlere Sicht (nächste drei bis fünf Jahre) erwartete Inflationsrate im Durchschnitt des Kontinents liegt knapp einen Prozentpunkt unter der für dieses Jahr erwarteten Rate (6,9% gegenüber 7,6%; vgl. Tab. 4).

Zinssätze bleiben weitgehend stabil

Im weltweiten Durchschnitt werden die Leitzinsen der Notenbanken und damit die kurzfristigen Zinsen weitgehend stabil bleiben, während die langfristigen Zinsen, die sich am Kapitalmarkt herausbilden, im Laufe der nächsten sechs Monate geringfügig steigen dürften. Häufiger als im Gesamtdurchschnitt werden Zinssteigerungen – sowohl am kurzen wie am langen Ende der Zinsskala – im Laufe der nächsten sechs Monate in den *USA* sowie in folgenden *lateinamerikanischen* Ländern erwartet: *Brasilien*, *Kolumbien*, *Mexiko*, *Argentinien*, *Uruguay* und *Venezuela*. Auf der anderen Seite werden die kurzfristigen Zinsen in den kommenden sechs Monaten (weiter) sinken in *Dänemark*, der *Schweiz* und *Norwegen*, ferner in einer Reihe von *asiatischen* Ländern (*Indien*, *China*, *Malaysia* und *Pakistan*) und in drei *afrikanischen* Ländern (*Cabo Verde*, *Marokko* und *Tansania*).

US-Dollar weiter im Aufschwung

Drei der vier Leitwährungen (*US-Dollar*, *Euro* und *britisches Pfund*) werden von den WES-Experten als leicht überbewertet gegenüber den nationalen Währungen in den in die Untersuchung einbezogenen 117 Län-

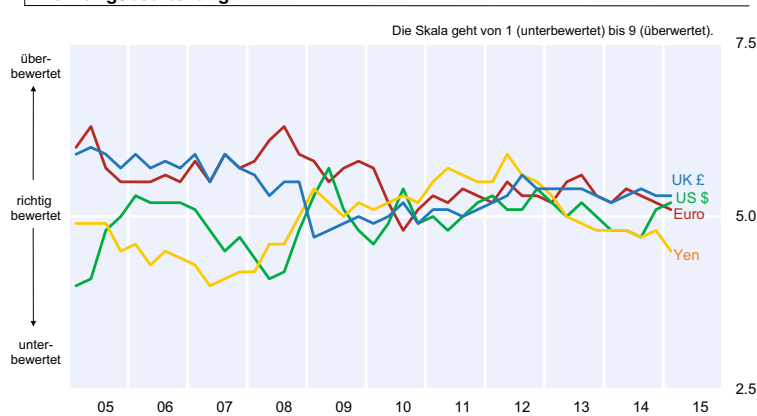
dern eingestuft, der *japanische Yen* gilt dagegen als unterbewertet. Nach Ländern differenziert ergeben sich jedoch erhebliche Unterschiede: In der *Schweiz* und in *Ungarn* bezeichnen die WES-Experten die Landeswährung als generell überbewertet gegenüber dem *US-Dollar*, dem *Euro* und dem *britischen Pfund*, nicht dagegen vis-à-vis dem *japanischen Yen*. Auch in der *Ukraine*, *Usbekistan*, *Pakistan*, *Sri Lanka*, *Tunesien*, *Sambia*, *Argentinien* und *Brasilien* erscheint den WES-Experten die jeweilige Landeswährung gegenüber allen vier Leitwährungen als überbewertet. Auf der anderen Seite wird der *US-Dollar* in den *USA* als unterbewertet gegenüber dem *Euro* und dem *britischen Pfund*, aber überbewertet gegenüber dem *japanischen Yen* eingestuft. In *Kanada*, *Japan*, und *Polen* werden der Euro und das britische Pfund gegenüber der jeweiligen Landeswährung als überbewertet bezeichnet. Als generell unterbewertet werden schließlich die Währungen in *Indien*, in einigen *afrikanischen* Ländern (*Benin*, *Kenia*, *Madagaskar*, *Niger* und *Sierra Leone*) sowie in der *Dominikanischen Republik* eingeschätzt.

Die Antworten auf die zusätzliche Frage, wie sich der *US-Dollar* im Laufe der nächsten sechs Monate entwickeln wird, gleichgültig wie die fundamentalen Trends eingeschätzt werden, signalisieren noch verbreiteter als in der vorangegangenen Umfrage eine weitere Aufwertung des *US-Dollar*. Die einzigen Ausnahmen von diesem generellen Trend sind diesmal *Australien*, *Indonesien* und *Polen*, wo mit einer leichten Abwertung des *US-Dollar* gegenüber der eigenen Währung im Laufe der nächsten sechs Monate gerechnet wird.

Zugang der europäischen Unternehmen zu Bankkrediten verbessert sich weiter

Ausgelöst durch das Bekanntwerden von erheblichen Finanzierungsproblemen insbesondere mittelständischer Unternehmen in einigen Ländern wurde 2013 im halbjährigen

Abb. 5
Währungsbeurteilung



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) I/2015.

Rhythmus (jeweils Januar und Juli) eine spezielle Frage zum Thema »Zugang zu Bankkrediten« aufgenommen. Die Experten werden gebeten, ein Urteil darüber abzugeben, inwieweit das Angebot an Bankkrediten für Unternehmen in dem Land, für das sie berichten, durch bankspezifische Faktoren eingeschränkt ist. Die Skala reicht von »nicht eingeschränkt« (9), über »moderat eingeschränkt« (5) bis »stark eingeschränkt« (1) (vgl. Tab. 1). Zu den Ländern, in denen die Firmen häufig Probleme haben, sich in ausreichender Form über Bankkredite zu finanzieren, gehören nach wie vor einige »Euro-Krisenländer« (*Portugal, Griechenland, Slowenien* und *Italien*), obgleich sich die Kreditsituation seit der vorangegangenen Umfrage im Juli 2014 etwas entspannt hat: So stieg in *Italien* der Umfragewert auf 3,7 nach 2,9 2014, in *Slowenien* auf 3,3 nach 2,1 und in *Griechenland* auf 3,2 nach 2,2. Noch ausgeprägter war bei diesem Thema die Erholungstendenz in *Spanien*, wo der entsprechende Wert auf 4,3, nach vorher 3,3 stieg. Die ungünstigsten Bewertungen zum Kreditthema kamen diesmal aus *Russland* und der *Ukraine*. Eine Verschlechterung der Kreditmöglichkeiten wurde von den Euroländern aus *Portugal* (2,9 nach 3,1) gemeldet. Erstmals gehört auch *China* zu der Gruppe von Ländern, wo die Kreditsituation als besonders angespannt gilt (3,2 nach 4,0). Neu in dieser Gruppe mit hohen Kreditthürden für den Unternehmenssektor sind *Marokko* (3,4 nach 5,0) und *Rumänien* (3,3 nach 5,6). Wie schon in den vorangegangenen Befragungen zu diesem Thema bleiben *Ungarn* und *Simbabwe* in dieser Gruppe mit schwierigen Kreditbedingungen für Unternehmen. Auf der anderen Seite gehören zu der Spitzengruppe von Ländern, wo die WES-Experten keine Probleme bei der externen Unternehmensfinanzierung durch Banken sehen, von Anfang der Befragung an: *Kanada, Australien, Japan, die Schweiz, Kolumbien, Peru* und *Paraguay*. Die Zahl der Länder in dieser Spitzengruppe ist im Laufe der vergangenen zwei Jahre ständig gewachsen und umfasst derzeit 14 Länder, darunter auch *Deutschland* und die *USA*.

Generell lässt sich festhalten, dass sich die Kreditsituation für Unternehmen nach der dramatischen Verschlechterung im Gefolge der Weltrezession 2008/2009 laufend verbessert hat, aber in vielen Ländern bei weitem noch nicht als befriedigend gelten kann.

Eine ausführlichere Analyse zu den einzelnen Weltregionen, der Zinsentwicklung, Inflation und Währung findet sich in der englischsprachigen Veröffentlichung »CESifo World Economic Survey«.

Annette Weichselberger

Nach den aktuellen Ergebnissen des ifo Investitionstests wollen die Unternehmen des deutschen Verarbeitenden Gewerbes 2015 ihre Investitionen um knapp 5% erhöhen. Für das Jahr 2014 ergaben die Meldungen der Befragungsteilnehmer einen Anstieg von 3%. An der im vierten Quartal 2014 durchgeführten Investitionsbefragung beteiligten sich fast 2 400 Unternehmen. Gemessen an den Bruttoanlageinvestitionen repräsentieren die erfassten Unternehmen das Verarbeitende Gewerbe Deutschlands zu gut 50%. Erhoben wurden neben den Anlagezugängen im Jahr 2014 die Investitionspläne für 2015 sowie die Zielsetzung der Investitionstätigkeit.

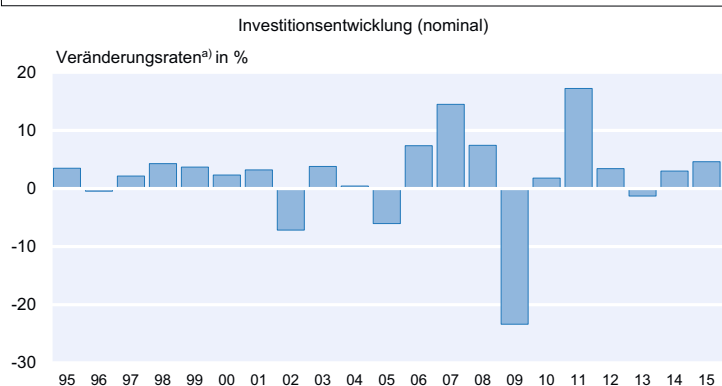
Investitionsentwicklung bleibt 2014 hinter den Erwartungen zurück

Nach einem dynamischen Start in das Jahr 2014 verlor die konjunkturelle Entwicklung Mitte des Jahres merklich an Schwung. Der ab Juli 2014 verstärkt rückläufige ifo Geschäftsklimaindex belegte die zunehmende allgemeine Unsicherheit, die sich auch in Planungsrevisionen niederschlug. So haben die Industrieunternehmen ihre Investitionsabsichten nach den aktuell vorliegenden Zahlen im Laufe des vergangenen Jahres erheblich nach unten korrigiert. Die Ergebnisse vom Frühjahr 2014 ließen noch eine kräftige Investitionserhöhung von 9% erwarten. Mit rund 55 Mrd. Euro übertrafen die Industrieinvestitionen nach der aktuellen Hochrechnung das Vorjahresniveau lediglich um 3% (vgl. Tab. 1, Abb. 1). Der reale Anstieg bewegt sich aufgrund der 2014 relativ stabilen Preise für Investitionsgüter in ähnlicher Größenordnung.

2014: Investitionsanstieg um 3%

Die Investitionen wurden 2014 in fast allen Industriehauptgruppen erhöht, nur im

Abb. 1
Entwicklung der Investitionen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe



^{a)} Bruttoanlageinvestitionen, 2014: vorläufig; 2015: ermittelt aufgrund der Planangaben.

Quelle: ifo Investitionstest.

Vorleistungsgüter produzierenden Gewerbe verharren die Ausgaben für neue Sachanlagen auf dem Vorjahresniveau (vgl. Tab. 1). Die stärkste Investitionssteigerung war 2014 in der vorwiegend mittelständisch strukturierten Hauptgruppe – dem Verbrauchsgüter produzierenden Gewerbe – zu verzeichnen. Differenziert man die Ergebnisse nach Größenklassen, so haben die kleinen Firmen ihre ursprünglichen Investitionsabsichten im Laufe des vergangenen Jahres eher nach oben korrigiert, während die größeren Un-

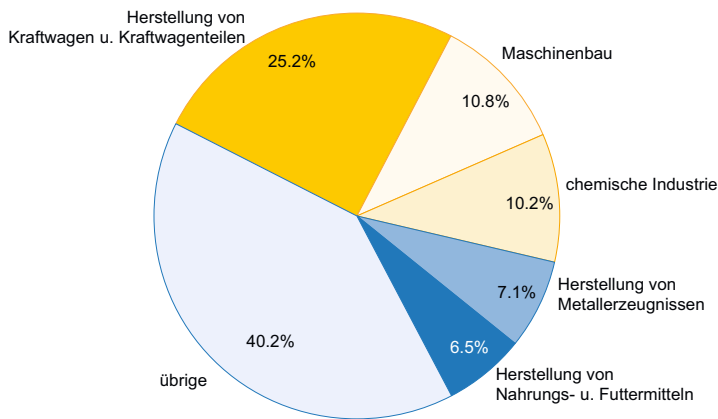
Tab. 1
Bruttoanlageinvestitionen

Bereich	Mill. €		Veränderungsraten		
	2012	2013	2013/2012	2014/2013	2015/2014
Bergbau u. Gewinnung von Steinen und Erden	1 120	1 170	+ 4	+ 8	- 10
Verarbeitendes Gewerbe	54 180	53 450	- 1	+ 3	+ 5
darunter:					
Vorleistungsgütergewerbe	21 970	21 140	- 4	- 2	+ 5
Investitionsgütergewerbe	23 050	23 245	+ 1	+ 3	+ 4
Gebrauchsgütergewerbe	1 400	1 330	- 5	+ 2	+ 4
Verbrauchsgütergewerbe	7 400	8 600	+ 16	+ 15	+ 6
insgesamt ^{a)}	55 300	54 625	- 1	+ 3	+ 4

^{a)} Ohne allgemeine Energie- und öffentliche Wasserversorgung.

Quelle: ifo Investitionstest.

Abb. 2
Investitionen der Wirtschaftszweige 2013



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Unternehmen ihre Investitionspläne für 2014 nur zum Teil realisiert haben.

Von den – gemessen an ihrem Investitionsvolumen – großen Branchen haben vor allem der Maschinenbau, das Nahrungs- und Futtermittelgewerbe, die Herstellung von Metallserzeugnissen und die Hersteller von elektrischen Ausrüstungsgütern 2014 deutlich weniger investiert, als sie ursprünglich vorgesehen hatten. Nach den aktuellen Meldungen verharren die Investitionen in diesen Branchen lediglich auf dem Vorjahresniveau.

Auch im Straßenfahrzeugbau fiel die Investitionserhöhung mit rund 5% spürbar geringer aus, als nach den Ergebnissen der Frühjahrserhebung noch zu erwarten war. Auf Branchenebene kommt dem Investitionsgeschehen in der Automobilbranche eine entscheidende Rolle zu: Rund ein Viertel der Investitionen des Verarbeitenden Gewerbes wird von dieser Branche getätigt (vgl. Abb. 2). Um konkurrenzfähig zu bleiben, sind die Automobilhersteller stets bestrebt, mit neuen Modellen mit verbesserten technischen Neuerungen auf den Markt zu kommen. Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten spielen in der Automobilbranche eine sehr große Rolle. Ent-

wicklungskosten, die einem konkreten Projekt zuordenbar sind, dürfen im Gegensatz zum HGB nach den international geltenden Bilanzierungsvorschriften IAS (International Accounting Standards) als Investitionen verbucht werden. Zahlreiche – insbesondere große und international agierende Unternehmen – haben in den vergangenen Jahren ihre Buchhaltung auf die IAS umgestellt.

Auch in anderen Branchen wie z.B. im Papiergewerbe, in der Herstellung von elektrischen Ausrüstungen und in der Gummi- und Kunststoffindustrie dürften die Investitionen gestiegen sein: Hier waren Zuwachsraten zwischen 5 und 10% zu verzeichnen (vgl. Tab. 3). Die stärksten Erhöhungen – um rund ein Viertel – meldete für 2014 die pharmazeutische Industrie. Auch in dieser Branche spielen Forschungs- und Entwicklungskosten für neue Produkte eine große Rolle.

Merklich gekürzt wurden die Investitionsausgaben 2014 im Holzgewerbe (ohne Herstellung von Möbeln) und in der Erzeugung und Verarbeitung von Metall.

2015: Investitionserhöhung um 5% geplant

Nach den aktuellen Ergebnissen der Investitionserhebung werden die Investitionen der deutschen Industrie 2015 im Vergleich zu 2014 zunehmen. Rund 49% der Unternehmen haben geplant, ihre Investitionsausgaben 2015 zu erhöhen, während 39% weniger als im vergangenen Jahr investieren wollen. Ein gegenüber 2014 konstantes Investitionsvolumen meldeten 12% der Befragungsteilnehmer. Der aus den »Mehr«- und »Weniger«-Meldungen für 2015 resultierende Saldo beträgt somit +10 (vgl. Tab. 2). Berücksichtigt man neben den Tendenzangaben die von den Unternehmen gemachten quantitativen Angaben, dann ist damit zu rechnen, dass die deutsche Industrie 2015 um knapp 5% mehr in-

Tab. 2
Tendenzen der Investitionsplanung

Bereich	Im Jahr 2015 wollen gegenüber 2014 ...% der Unternehmen ^{a)} investieren				Zum Vergleich: Planungstendenzen für 2014
	mehr	gleich viel	weniger	Saldo ^{b)}	Saldo
Verarbeitendes Gewerbe	49	12	39	+ 10	+ 36
darunter:					
Vorleistungsgütergewerbe	56	7	37	+ 19	+ 35
Investitionsgütergewerbe	42	20	38	+ 4	+ 46
Gebrauchsgütergewerbe	26	5	69	- 43	- 3
Verbrauchsgütergewerbe	73	2	25	+ 48	+ 24

^{a)} Gewichtet mit dem Firmenumsatz. – ^{b)} Differenz der Prozentanteile der gewichteten »Mehr«- und »Weniger«-Meldungen.

Quelle: ifo Investitionstest.

Tab. 3
Investitionsentwicklung nach Branchen

Bereich	Bruttoanlageinvestitionen in Mill. €			
	2012	2013	2014 ^{a)}	2015 Veränderung in der Größenordnung von ...% ^{b)}
Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden	1 120	1 170	1 265	- 10
Verarbeitendes Gewerbe	54 180	53 450	55 040	+ 5
Herst. von Nahrungs- u. Futtermitteln	3 430	3 465	3 465	± 0
Getränkeherstellung	925	880	1 055	+ 5
Tabakverarbeitung	190	230	230	- 15
Textilgewerbe	335	310	340	- 10
Bekleidungs-gewerbe	105	90	95	+ 50
Ledergewerbe	95	135	150	- 10
Holzgewerbe (o. Herst. v. Möbeln)	525	500	400	+ 20
Papiergewerbe	1 330	1 270	1 400	+ 10
H. v. Druckerz.; Vervielf. und v. Ton-, Bild-, Datenträgern	605	575	630	+ 5
Kokerei und Mineralölverarbeitung	700	700	840	- 35
Chemische Industrie	4 875	5 460	5 460	+ 5
Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen	1 280	1 320	1 650	+ 35
H. v. Gummi- u. Kunststoffwaren	2 745	2 615	2 750	+ 5
Glasgewerbe, Keramik, Verarbeitung v. Steinen u. Erden	1 590	1 555	1 555	+ 5
Metallerzeugung u.-bearbeitung	2 960	2 895	2 600	+ 10
H. v. Metallerzeugnissen	3 970	3 815	3 815	± 0
H. v. DV-Gerät., elektronische u. optische Erzeugnissen	3 075	2 325	2 440	+ 5
H. v. elektrische Ausrüstungen	2 945	2 755	2 755	+ 10
Maschinenbau	5 880	5 760	5 760	+ 10
H. v. Kraftwagen u. Kraftwagenteilen	13 440	13 450	14 120	+ 5
Sonstiger Fahrzeugbau	980	1 110	1 170	- 10
Herstellung von Möbeln	500	430	430	± 0
Herstellung von sonstigen Waren	1 000	1 115	1 170	- 15
Rep. u. Inst. v. Maschinen u. Ausrüstungen	700	690	760	- 15
Verarbeitendes Gewerbe und Bergbau (einschl. Gew. von Steinen und Erden)	55 300	54 620	56 305	+ 4
^{a)} Vorläufig. – ^{b)} Geplant, die Veränderungsrate der Bruttoanlageinvestitionen liegt: ± 0 = zwischen + 2,5 und - 2,5% + 5 = zwischen + 2,5 und + 7,5% + 10 = zwischen + 7,5 und + 12,5% + 15 = zwischen + 12,5 und + 17,5% + 20 = zwischen + 17,5 und + 22,5% - = entsprechend.				

Quelle: ifo Investitionserhebungen, Stand: Herbst 2014.

vestieren wird als im abgelaufenen Jahr (vgl. Tab. 1). Real gesehen, d.h. unter Ausschaltung der zu erwartenden Veränderungen der Preise für neue Bauten und Ausrüstungen, werden sich die Bruttoanlageinvestitionen im Verarbeitenden Gewerbe voraussichtlich um gut 4% erhöhen.

Im Laufe der letzten Investitionsbefragungen hat sich gezeigt, dass die Unternehmen anscheinend teilweise immer kurzfristiger planen. So war es selbst zu Beginn dieses Jahres einigen Unternehmen noch nicht möglich, Aussagen zu den für 2015 geplanten Investitionen zu machen. Ein Grund

hierfür sind z.B. die internationalen Unternehmensverflechtungen. Oft muss die ausländische Unternehmensführung die Investitionsplanung des deutschen Tochterunternehmens erst bewilligen.

Heterogene Investitionsentwicklung

Im Jahr 2015 ist in allen Hauptgruppen eine Anhebung der Investitionsausgaben geplant. Die stärkste Aufstockung des Investitionsbudgets – um 6% – hat das Verbrauchsgü-

ter produzierende Gewerbe vorgesehen. Etwas geringere Investitionserhöhungen planen mit + 5% die Produzenten von *Vorleistungsgütern* und mit je 4% die *Investitionsgüterproduzenten* und die *Hersteller von Gebrauchsgütern*. Im Gegensatz zum Verarbeitenden Gewerbe hat der *Bergbau* (einschließlich der Branche Steine und Erden) ein Investitionsvolumen geplant, das rund 10% unter dem Vorjahresniveau liegt.

Differenziert man die Ergebnisse nach Wirtschaftszweigen, so wollen die meisten Branchen ihre Investitionsbudgets 2015 erhöhen. Nach den Meldungen haben einige Branchen aber auch spürbare Investitionskürzungen vorgesehen. Die stärksten Zuwächse meldeten die pharmazeutische Industrie (um rund ein Drittel) und die – gemessen an ihrem Investitionsvolumen – recht kleine Branche Bekleidungs-gewerbe (um rund die Hälfte). Aber auch das Holzgewerbe, das seine Investitionen im vergangenen Jahr spürbar gekürzt hatte, will seine Ausgaben für neue Bauten und Ausrüstungsgüter in diesem Jahr merklich – um ein Fünftel – aufstocken. Vergleichsweise moderate Investitionserhöhungen von rund 10% haben der Maschinenbau, das Papiergewerbe, die Herstellung von elektrischen Ausrüstungsgütern sowie die Metallerzeuger und -bearbeiter geplant. Die – gemessen an ihrem Investitionsvolumen – gewichtige Branche Herstellung von Kraftwagen und -teilen plant, ihre Investitionen 2015 um etwa 5% zu erhöhen.

Spürbare Investitionskürzungen sind unter anderem in der Mineralölverarbeitung (einschließlich Vertrieb), im sonstigen Fahrzeugbau und in der Herstellung von sonstigen Waren vorgesehen.

Kapazitätserweiterungen und Ersatzbeschaffungen dominieren

Im Rahmen der ifo-Herbsterhebung werden die Unternehmen auch zu ihren Investitionsmotiven befragt. Aufgrund unterschiedlicher Fragestellungen sind die hier dargestellten Ergebnisse hinsichtlich der Investitionsziele jedoch nicht mit denen der ifo-Frühjahrserhebung vergleichbar. Während im Frühjahr die Unternehmen das Hauptmotiv ihrer Investitionstätigkeit angeben, werden sie in der Herbsterhebung um eine prozentuale Aufteilung der Investitionen nach den unterschiedlichen Investitionsmotiven gebeten. Die Herbstbefragung erlaubt es somit, die Investitionen im Hinblick auf die jeweilige Zielsetzung unmittelbar zu quantifizieren. Des Weiteren ist der Zielekatalog breiter aufgefächert als in der Investitionserhebung im Frühjahr.

Tab. 4
Struktur der Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe

Investitionskategorien	Anteil an den Gesamtinvestitionen in % ^{a)}	
	2014	2015
Kapazitätserweiterung	32,3	31,1
Umstrukturierung	10,8	10,7
Rationalisierung	11,3	11,8
Ersatzbeschaffung	28,4	30,4
Andere Investitionsvorhaben ^{b)}	17,2	16,0
Investitionen insgesamt	100,0	100,0

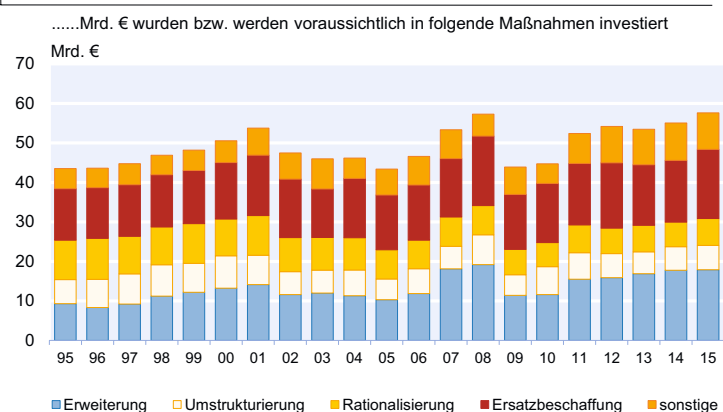
^{a)} Hochgerechnete, strukturbereinigte Anteilswerte. –
^{b)} Investitionen für Umweltschutzzwecke, zur Verbesserung der Arbeitsbedingungen, für Forschung und Entwicklung sowie für Maßnahmen zur Qualitätsverbesserung u.a.m.

Quelle: ifo Investitionserhebung, Herbst 2014.

Trotz der derzeit eher nicht besonders dynamischen Investitionstätigkeit hat die *Kapazitätserweiterung* recht hohe Bedeutung. Nach den aktuellen Ergebnissen wird das Erweiterungsziel 2015 gegenüber 2014 etwas an Gewicht verlieren (von 32,3 auf 31,0%, vgl. Tab. 4). Damit dürften in diesem Jahr 17,9 Mrd. Euro für Kapazitätserweiterungen ausgegeben werden (vgl. Abb. 3). Ein relativ starkes Gewicht hat die Kapazitätserweiterung in diesem wie schon im vorangegangenen Jahr im sonstigen Fahrzeugbau, im Bekleidungs-gewerbe, in der chemischen sowie in der pharmazeutischen Industrie.

Die *Ersatzbeschaffung*, die im vergangenen Jahr mit 28,4% der Investitionen an zweiter Stelle stand, liegt 2015 nur noch knapp hinter der Erweiterung (30,4%). Verglichen mit dem Industriedurchschnitt hat dieses Investitionsmotiv in den beiden hier beobachteten Jahren einen vergleichsweise hohen Anteil in den – gemessen an ihrem Investitionsvolumen – recht kleinen Branchen: Gewinnung von Steinen und Erden, Tabakverarbeitung und im Leder-gewerbe. In diesem Jahr will auch die Mineralölverarbei-

Abb. 3
Erweiterungen und Ersatzbeschaffungen dominieren



tung (einschließlich Vertrieb) vornehmlich in Ersatzbeschaffungen investieren.

In *Rationalisierungsvorhaben* fließt im Durchschnitt des Verarbeitenden Gewerbes rund ein Neuntel der Investitionen. Dieses Investitionsmotiv, das Mitte der 1990er Jahre noch ein recht starkes Gewicht hatte, verlor insgesamt gesehen im Laufe der vergangenen Jahre an Bedeutung. Nach den Meldungen besteht 2015 in folgenden Branchen ein relativ hoher Rationalisierungsbedarf: im Holzgewerbe (ohne Herstellung von Möbeln), im Druckgewerbe sowie in der Papierindustrie.

Knapp ein Zehntel der Investitionen des Verarbeitenden Gewerbes sind in diesem Jahr für *Umstrukturierungsmaßnahmen* vorgesehen. Darunter sind Veränderungen des Produktionsprogramms ohne wesentliche Erweiterungseffekte zu verstehen, wie z.B. Erweiterung der Kapazität zur Herstellung bestimmter Produkte/Produktprogramme bei gleichzeitiger Einschränkung anderer Fertigungskapazitäten. Dieses Motiv hat seit Anfang der 1980er Jahre eine besonders hohe Bedeutung im Straßenfahrzeugbau. Im vergangenen sowie im laufenden Jahr war bzw. ist in dieser Branche rund ein Viertel der Investitionsausgaben für Umstrukturierungen eingeplant. 2015 dürfte dieses Investitionsmotiv auch in der Möbelherstellung, in der Bekleidungsindustrie und im Druckgewerbe ein vergleichsweise hohes Gewicht haben.

Die restlichen Bruttoanlageinvestitionen im Verarbeitenden Gewerbe (rund ein Sechstel) sind den sog. »*anderen Investitionsvorhaben*« zuzuordnen. Darunter fallen z.B. Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Umweltschutzinvestitionen. Einen hohen Anteil von rund einem Viertel haben diese Investitionen im Straßenfahrzeugbau, was die oben angesprochene große Bedeutung von Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten in dieser Branche belegt. Aber auch die chemische Industrie und die Hersteller von DV-Geräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen wollen verstärkt in diese sog. »*anderen Investitionsvorhaben*« investieren.

Zusammenfassung

Die Investitionsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe blieb 2014 spürbar hinter den ursprünglichen Unternehmensplanungen zurück. Nach den Meldungen vom Herbst vergangenen Jahres haben die Unternehmen ihre Investitionen im vergangenen Jahr nur leicht – um nominal 3% – erhöht. Der reale Anstieg bewegt sich aufgrund der zurzeit stabilen Preise für Investitionsgüter in ähnlicher Größenordnung. Die Befragungsergebnisse vom Frühjahr 2014 hatten noch einen Anstieg von rund 9% erwarten lassen.

Nach den Plänen der Unternehmen ist für dieses Jahr mit einem weiteren Anstieg der Investitionen im Verarbeitenden

Gewerbe zu rechnen. Rund 49% der Unternehmen haben geplant, ihre Investitionsausgaben 2015 zu erhöhen, während 39% weniger als im vergangenen Jahr investieren wollen. Ein im Vergleich zu 2014 konstantes Investitionsvolumen meldeten die restlichen 12% der Befragungsteilnehmer. Der aus den »Mehr«- und »Weniger«-Meldungen für 2014 resultierende Saldo beträgt somit + 10. Berücksichtigt man neben den Tendenzangaben die von den Unternehmen gemachten quantitativen Angaben, dann ergibt sich für 2015 eine Aufstockung der Investitionen der Industrie um knapp 5%. Real gesehen, d.h. unter Ausschaltung der zu erwartenden Preissteigerungen für neue Bauten und Ausrüstungen, werden sich die Bruttoanlageinvestitionen im laufenden Jahr voraussichtlich um gut 4% erhöhen.

Erweiterungsinvestitionen und Investitionen in Ersatzbeschaffungen dominieren in den beiden hier betrachteten Jahren, 2014 und 2015. In diesem Jahr sind je knapp ein Drittel der Sachanlageinvestitionen den beiden Investitionsmotiven zuzuordnen. Rationalisierungsmaßnahmen spielen mit einem Anteil von rund einem Neuntel im Vergleich zu den 1990er Jahren nur noch eine untergeordnete Rolle.

Die Fremdwährungsschulden der deutschen Bundesländer und Gemeinden

48

Niklas Potrafke, Markus Reischmann, Julia Richenhagen* und Marina Riem

Am 15. Januar 2015 entschied die Schweizerische Nationalbank, den Mindestkurs des Franken zum Euro aufzugeben. Binnen kurzer Zeit wertete der Franken um bis zu 20% auf. Das niedrige Zinsniveau in der Schweiz hatte zuvor Schuldner in die Schweiz gelockt. Viele vermeintliche Gewinner von Zinsvorteilen aus Fremdwährungskrediten wurden durch die Aufwertung des Schweizer Franken zu Verlierern. Zum Kreis der Schuldner zählen nicht nur Privatpersonen, sondern auch deutsche Bundesländer und Gemeinden. Wir beschreiben die Verschuldungsstruktur und die Fremdwährungsschulden der Bundesländer und Gemeinden.

Derivatgeschäfte

Unternehmen und Privatpersonen, sowie Bund, Länder und Gemeinden schließen Derivatgeschäfte mit Banken ab. Nahezu alle Bundesländer haben in der Vergangenheit Anweisungen für kommunale Derivatgeschäfte in Form von Runderlassen herausgegeben, die Regelungen zum Haushaltsrecht in den Gemeindeordnungen und Vorgaben zum Einsatz von Derivatgeschäften im Schuldenmanagement der Gemeinden enthalten. Somit ist es Gemeinden grundsätzlich erlaubt, Derivatgeschäfte abzuschließen. Ebenfalls ist den Gemeinden die Aufnahme von Fremdwährungskrediten ausdrücklich gestattet. Lediglich ein spekulativer Einsatz von derivativen Instrumenten ist untersagt, wobei nicht klar definiert ist, was unter einem spekulativen Einsatz verstanden wird (vgl. VÖB 2006).

Einige Bundesländer, Landkreise und Gemeinden wollten vom niedrigen Zinsniveau profitieren, das zu Beginn der 2000er Jahre in der Schweiz herrschte. Deshalb tätigten sie Geschäfte, die sie so stellten, als hätten sie einen Kredit in Schweizer Franken zu den dortigen niedrigen Zinsen aufgenommen (sogenannte synthetische Fremdwährungsdarlehen). Fremdwährungsschulden sind jedoch mit einem Wechselkursrisiko verbunden. Der Wechselkurs des Schweizer Franken zum Euro hatte sich über lange Zeit als sehr stabil erwiesen. Zwischen 1999 und 2010 schwankte der Kurs zwischen 1,42 und 1,68 Euro je Franken. Hingegen war der Euro-Dollar-Kurs deutlich volatil (Schwankungen zwischen 0,82 und 1,60 Euro je Dollar). Seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 wertete der Schweizer Franken gegenüber dem Euro deutlich auf, wodurch sich die Zinsen und Rückzahlungsbeträge von Fremdwährungsschulden erhöhten. Im Jahr 2011 fixierte die Schweizerische Nationalbank den Wechselkurs auf mindestens 1,20 Euro je Franken. Nach der Aufhebung des Mindestkurses am 15. Januar 2015 stiegen die Fremdwährungsschulden in Schweizer Franken deutlich an. Bei langfristigen Fremdwährungskrediten kann eine solch ungünstige Wechselkursentwicklung teilweise abgewartet werden. Ver-

luste durch die Realisierung des Wechselkurses entstehen erst, wenn die Kredite zurückgezahlt werden.

Fremdwährungsschulden

Die Finanzierung des Bundes erfolgt fast ausschließlich über Staatsanleihen, Bundesschatzanweisungen und Bundesobligationen. Die Bundesländer nutzen zu etwa gleichen Teilen Anleihen (Landesschatzanweisungen oder Landesobligationen) und Kredite als Finanzierungsinstrumente. Gemeinden finanzieren sich hauptsächlich über Kredite. Dabei bestehen mehr als die Hälfte der kommunalen Schulden aus regulären Krediten (vgl. Freier und Grass 2013). Ungefähr ein Drittel der kommunalen Verschuldung kommt aus Kassenkrediten. Ursprünglich waren Kassenkredite als Zwischenfinanzierung gedacht, um unterjährige Zahlungsschwankungen auszugleichen. Inzwischen sind Kassenkredite ein gewöhnliches Mittel der Finanzierung für die Gemeinden und dienen oftmals als dauerhafte Lösung zur Finanzierung kommunaler Aufgaben. Aus dem Anstieg von Kassenkrediten resultiert ein erhöhtes Risikopotenzial. Da Kassenkredite anders als Kredite für langfristige Investitionsvorhaben eher kürzere Fristigkeiten haben, könnten Kreditinstitute diese Vereinbarungen bei Finanzmarktproblemen kurzfristig aufkündigen und auf eine Tilgung der Kassenkredite bestehen. Zudem ist die Zinslast von Kassenkrediten aufgrund der kürzeren Laufzeiten meist höher.

Der Bund hielt laut Statistischem Bundesamt im Jahr 2013 keine Schulden in Fremdwährungen. Die Fremdwährungsschulden der Länder und Gemeinden betragen 21,6 Mrd. Euro (267 Euro pro Kopf). Bezogen auf die Gesamtverschuldung der Länder und Gemeinden von 760 Mrd. Euro entspricht dies nur einem Anteil von 2,8%. Auf die Länder entfielen 19,5 Mrd. Euro der Schulden in Fremdwährung (3,1% der Gesamtverschuldung von 624,9 Mrd. Euro; 241,8 Euro pro Kopf) und auf die Gemeinden 2 Mrd. Euro (1,5% der Gesamtverschuldung von 135,1 Mrd. Euro; 25,2 Euro pro Kopf). Dabei sind 72,7% der Fremdwährungskredite der Gemeinden Kassenkredite. Diese Zahlen beziehen sich auf die Schulden der Kernhaushalte und Extrahaushalte (vgl. Tab. 1). Über die Einrichtung von Extrahaushalten haben der Bund, die Länder und die Gemeinden grundsätzlich die Möglichkeit, Schulden aufzunehmen, die sich nicht in ihren Kernhaushalten widerspiegeln. Zu den staatlichen Extrahaushalten zählen alle öffentlichen Fonds, Einrichtungen und Unternehmen, die nach den Kriterien des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (vgl. ESVG 2010) dem Sektor Staat zuzurechnen sind. Dabei muss es sich um institutionelle Einheiten handeln, die vom Staat kontrolliert und überwiegend finanziert werden. Extrahaushalte sind rechtlich unselbständige abgesonderte Teile des Staatsvermögens, die durch Gesetz oder aufgrund eines Gesetzes entstehen und besondere Aufgaben des Staates

* Julia Richenhagen war von Dezember 2014 bis Februar 2015 Praktikantin am ifo Zentrum für öffentliche Finanzen und politische Ökonomie.

Tab. 1
Verschuldung in Fremdwährung (in Mio. Euro), 2013

Bundesland	Verschuldung in Fremdwährung (in Mio. Euro)					
	Land		Gemeinden		Insgesamt	
	Kern- haushalt	Extra- haushalte	Kern- haushalt	Extra- haushalte	Kern- haushalt	Extra- haushalte
Baden-Württemberg	177,22	0	58,70	7,37	235,92	7,37
Bayern	0	0	170,30*	5,34	170,3	5,34
Berlin	442,38	0	–	–	442,38	0
Brandenburg	354,70	0	5,13	0	359,83	0
Bremen	0	0	–	–	0	0
Hamburg	0	0	–	–	0	0
Hessen	529,75	0	175,93	0	705,68	0
Mecklenburg-Vorpommern	0	0	0	0	0	0
Niedersachsen	0	0	85,40	9,41	85,40	9,41
Nordrhein-Westfalen	7 653,04	9 985,44	1 378,52	23,37	9 031,29	10 008,81
Rheinland-Pfalz	0	0	114,97	0,47	114,97	0,47
Saarland	5	0	0	0	5	0
Sachsen	0	0	0	0,03	0	0,03
Sachsen-Anhalt	211	0	0	0,19	211	0,19
Schleswig-Holstein	170,43	0	0	1,67	170,43	0
Thüringen	0	0	0	0	0	0
Insgesamt	9 543,52	9 985,44	1 988,68	47,86	11 532,2	10 033,33

* Lauf Aussage des Statistischen Landesamtes Bayerns wurden die ursprünglichen Angaben der Gemeinden, die die Grundlage für die Schuldenstatistik des Statistischen Bundesamtes bilden, zum Teil wieder revidiert und ein Teil dieser Kredite stellte sich doch als Kredite in Euro heraus. Damit sinkt die Verschuldung in Fremdwährung auf rund 70 Mio. Euro.

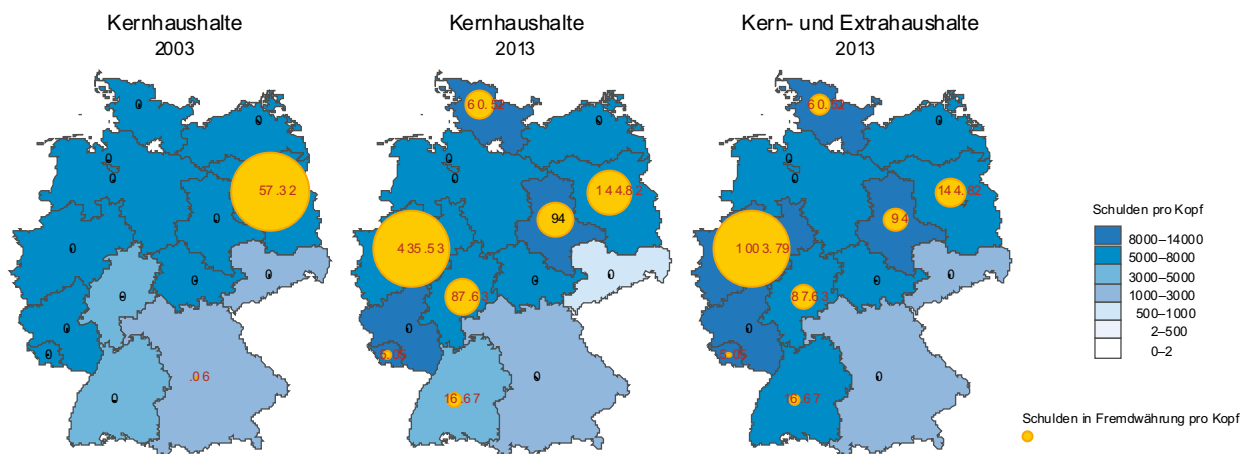
Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 14, Reihe 5; Berechnungen des ifo Instituts.

erfüllen sollen (Nr. 2.1 VV-BHO). Die Transparenz der Staatsverschuldung wird durch die Auslagerung von staatlichen Aufgaben in Extrahaushalte eingeschränkt, weswegen Extrahaushalte mitunter auch als Schattenhaushalte bezeichnet werden (vgl. Reischmann 2014).

Die Aufnahme von Schulden in Fremdwährungen variiert stark zwischen den Bundesländern und Gemeinden. Abbildungen 1 und 2 zeigen die Gesamtschulden und die Fremdwährungsschulden der Länder und Gemeinden pro

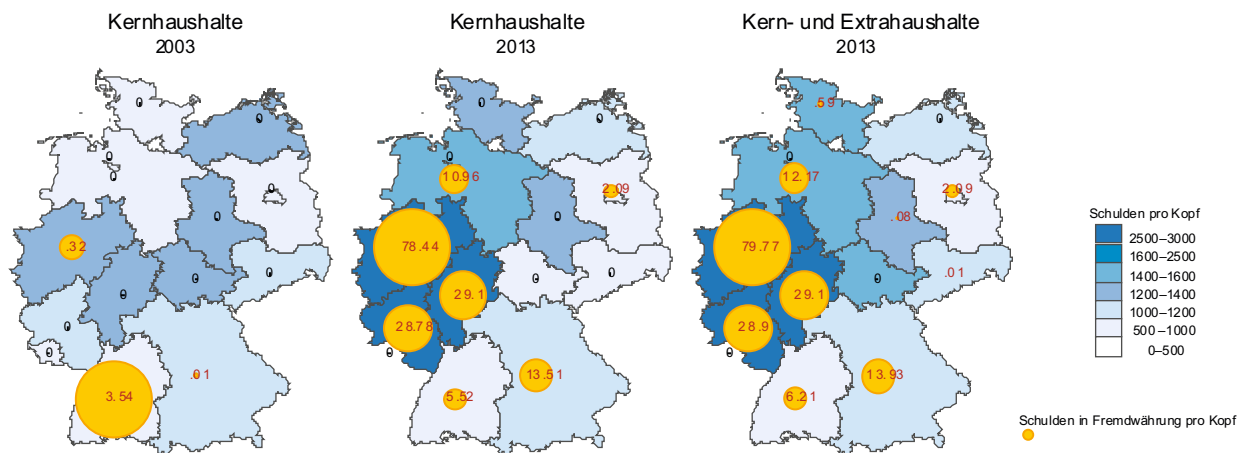
Kopf für die Jahre 2003 und 2013. Die Fremdwährungsschulden der Extrahaushalte werden erst seit dem Jahr 2010 ausgewiesen, weswegen für das Jahr 2003 nur eine Abbildung der Kernhaushalte möglich ist. Die Länder und Gemeinden begannen erst Anfang der 2000er Jahre damit, sich in Fremdwährungen zu verschulden. Im Jahr 2003 hatten nur zwei Landesregierungen und die Gemeinden in drei Bundesländern Schulden in Fremdwährung aufgenommen. Seitdem lässt sich in einigen Bundesländern ein deutlicher Anstieg der Schulden in Fremdwährungen beobachten.

Abb. 1
Schulden der Länder (ohne Stadtstaaten), in Euro



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 2
Schulden der Gemeinden (ohne Stadtstaaten), in Euro



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

Insbesondere wird deutlich, dass in Ländern und Gemeinden, die generell eine hohe Verschuldungen haben, auch die Fremdwährungsschulden hoch sind (vgl. Rösel 2015).

Die höchsten Schulden in Fremdwährungen hielt im Jahr 2013 das Land Nordrhein-Westfalen (17,6 Mrd. Euro; 1 003,8 Euro pro Kopf), gefolgt von Hessen (529,8 Mio. Euro; 87,6 Euro pro Kopf) und Brandenburg (354,7 Mio. Euro; 144,8 Euro pro Kopf). Die Landesregierungen von Bayern, Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Niedersachsen, Rheinland-Pfalz, Sachsen und Thüringen hielten keine Schulden in Fremdwährungen. Unter den Gemeinden waren die Schulden in Fremdwährungen in Nordrhein-Westfalen (1,4 Mrd. Euro; 79,8 Euro pro Kopf), Hessen (175,9 Mio. Euro; 29,1 Euro pro Kopf) und Bayern (175,6 Mio. Euro; 13,9 Euro pro Kopf) am höchsten. Die Gemeinden in Mecklenburg-Vorpommern, Saarland und Thüringen hatten keine Schulden in Fremdwährung. In den Gemeinden Sachsens, Sachsen-Anhalts und Schleswig-Holsteins war die Gemeindeverschuldung in Fremdwährung sehr gering. Unter den Stadtstaaten hatte nur Berlin Schulden in Fremdwährung aufgenommen (442,4 Mio. Euro; 129,3 Euro pro Kopf).

Ein genauerer Blick auf die Verschuldung der Gemeinden zeigt, dass sich nur einzelne Gemeinden stark in Fremdwährungen verschuldet haben. So teilt sich die Verschuldung in Fremdwährung in Nordrhein-Westfalen nur auf 26 Gemeinden auf (vgl. Landtag NRW 2014). Die höchsten Schulden in Fremdwährung hatten unter den nordrhein-westfälischen Gemeinden Gelsenkirchen (452,4 Mio. Euro; 1 756,5 Euro pro Kopf), Essen (366 Mio. Euro; 647,1 Euro pro Kopf), Bochum (179,9 Mio. Euro; 498,3 Euro pro Kopf) und Münster (117,7 Mio. Euro; 396,7 Euro pro Kopf).

Eine Erklärung dafür, dass einige Gemeinden in Nordrhein-Westfalen in besonders großem Umfang Schulden in

Fremdwährung aufnahmen, könnte sein, dass sich die nordrhein-westfälischen Gemeinden in einer besonders angespannten Finanzlage befinden (vgl. Rösel 2015). Deshalb suchen die Kommunen nach Möglichkeiten, ihre Schulden zu konsolidieren. Gemeinden haben außer der Gewerbesteuer wenig Spielraum, ihre Einnahmen zu steigern. Auch die Ausgaben sind größtenteils durch Bundesgesetze vorgegeben und gerade im sozialen Bereich hoch. Daher wurde als ein Instrument zur Ausgabenreduzierung ein aktives Schuldenmanagement propagiert, um Zinsen einzusparen. So veröffentlichte der Städte- und Gemeindebund NRW im Oktober 2007 beispielsweise gemeinsam mit der landeseigenen NRW Bank eine Broschüre mit Hinweisen, wie Gemeinden »durch ein geschicktes Finanzmanagement Einsparpotentiale realisieren und Handlungsspielräume zurückgewinnen [können]« (Städte- und Gemeindebund NRW und NRW Bank 2007, S. 6). Dabei wurden ausdrücklich Fremdwährungskredite in Schweizer Franken empfohlen, um Zinsvorteile zu realisieren. Auch die Landesregierung NRW bekräftigte, dass »Fremdwährungskredite als taugliche Finanzierungsinstrumente angesehen werden [können]« (Landtag NRW 2014, S. 2).

Die Verschuldung der bayerischen Gemeinden in Fremdwährung wurde größtenteils von München getragen (60 Mio. Euro). In Baden-Württemberg hatten hauptsächlich Gemeinden in der Nähe der schweizerischen Grenze Schulden in Fremdwährung aufgenommen. Dazu zählen Bad Säckingen (20,2 Mio. Euro; 1 233,5 pro Kopf), Lörrach (8,9 Mio. Euro; 184,2 pro Kopf), Friedrichshafen (7,0 Mio. Euro; 120,8 pro Kopf), Waldshut-Tiengen (5,4 Mio. Euro; 236,8 pro Kopf) und der Landkreis Konstanz (4,9 Mio. Euro; 60,4 pro Kopf). In Brandenburg hatte nur eine Gemeinde (Fürstenwalde/Spree) Schulden in Fremdwährung aufgenommen. In Hessen verschuldete sich nur der Rheingau-Taunus-Kreis in Fremdwährung.

In welcher Währung die Fremdwährungsschulden aufgenommen wurden, wird von den statistischen Landesämtern nicht erfasst. Die Landesbank Baden-Württemberg schätzt, dass ein Großteil der Fremdwährungsschulden in Schweizer Franken ausgegeben wurde (vgl. Schrunner 2015). Die Deutsche Bundesbank erfasst nur die Währungen von Krediten, die von deutschen Banken an inländische öffentliche Haushalte insgesamt vergeben wurden. Die Verschuldung in Fremdwährung der inländischen öffentlichen Haushalte bei anderen Kreditgebern (z.B. bei Banken im Ausland) ist damit nicht erfasst, genauso wenig eine tiefere Untergliederung der öffentlichen Haushalte. Ende November 2014 betragen die Fremdwährungskredite von deutschen Banken an inländische öffentliche Haushalte 3,2 Mrd. Euro, davon waren 1,8 Mrd. Euro in Schweizer Franken, 732 Mio. Euro in Britischen Pfund und 680 Mio. Euro in japanischen Yen dotiert.

Absicherung gegen Wechselkursrisiken

Im Rahmen eines aktiven Schuldenmanagements können Währungs- und Zinsschwankungen durch den Abschluss von Swap-Geschäften abgesichert werden. Dadurch wird das Währungsrisiko reduziert. Einige Gemeinden verzichteten aber bewusst auf solch eine Risikovorsorge, da diese mit weiteren Kosten verbunden ist (vgl. Kowalewsky und Rinke 2015). Solch ein Swap-Geschäft wettet auf den Verlauf einer Währung und/oder des Zinssatzes. Die Kommune »tauscht« die Zinssätze in unterschiedlichen Währungen und zum Teil auch unterschiedlichen Laufzeiten, wie beispielsweise hohe Zinsen des Eurodarlehens gegen niedrige Zinsen des Darlehens in Schweizer Franken und kurzfristige variable Zinsen gegen langfristige feste Zinsen. Solange sich Wahrungskurs- und Zinsveränderungen so entwickeln, wie von der Kommune erwartet, streicht die Kommune den Gewinn aus der Differenz der Zinssätze ein. Dreht sich der Kapitalmarkt jedoch, drohen teils heftige Verluste für die Gemeinden, die sich zum ohnehin hohen Schuldenstand aufaddieren.

Swaps, wozu Zins- und Wahrungswetten gehören, sind risikante und spekulative Finanzprodukte. Im März 2011 verpflichtete der Bundesgerichtshof (BGH) in einem Urteil die Deutsche Bank wegen mangelnder Beratung beim Verkauf von Zinsswetten zu Zahlungen an Unternehmen und Gemeinden. Schätzungen des Bundes der Steuerzahler gehen davon aus, dass ca. 100 Gemeinden allein in Nordrhein-Westfalen Wahrungswetten bei der WestLB abgeschlossen haben. Dabei handelt es sich nicht so sehr um Großstädte, sondern kleinere Gemeinden aus dem Bergischen Land, Siegerland und Teilen des Ruhrgebiets. Einige nordrhein-westfälische Gemeinden klagen derzeit gegen die WestLB wegen ungenügender Aufklärung bei abgeschlossenen Wahrungswetten. Nicht nur habe die Bank die

Kämmerer falsch beraten, sondern auch gegen das kommunale Spekulationsverbot verstoßen.

Derivatgeschäfte sind höchst spekulativ. Die Verschuldung deutscher Gemeinden in Fremdwährung, teilweise ohne Absicherung gegen Wechselkursschwankungen, war sehr leichtfertig. Jedoch machen Fremdwährungsschulden in Deutschland nur einen kleinen Teil der Gesamtverschuldung aus und sind ein regional begrenztes Phänomen. In Zukunft sollten die Gemeinden generell von Verschuldung in Fremdwährungen absehen.

Literatur

Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands (VB) (2006), *Bankgeschäfte mit Kommunen. Rahmenbedingungen für die Kommunalfinanzierung*, 2. Aufl., VB, Berlin.

Freier, R. und V. Grass (2013), Kommunale Verschuldung in Deutschland: Struktur verstehen – Risiken abschätzen, *DIW Wochenbericht* (16), 13–21.

Kowalewsky, R. und F. Rinke (2015), »Freigabe des Franken. Schweizer Crash kostet NRW-Städte 400 Millionen Euro«, *Rheinische Post Online*, 17. Januar.

Landtag Nordrhein-Westfalen (2014), »Antwort der Landesregierung auf die Kleine Anfrage 2433 vom 1. Juli 2014 des Abgeordneten Andr Kuper«, Drucksache 16/6399.

Reichmann, M. (2014), »Staatsverschuldung in Extrahaushalten: Historischer Überblick und Implikationen für die Schuldenbremse in Deutschland«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 15(2), 171–181.

Rsel, F. (2015), »Hoch gepokert, hoch verschuldet: Kurzfristige Fremdwährungskredite der Kommunen in Deutschland«, *ifo Dresden berichtet* 22(1), 43–46.

Schrinner, A. (2015), »Die verlorene Zinsswette«, *Handelsblatt*, 27. Januar.

Städte- und Gemeindebund Nordrhein-Westfalen und NRW Bank (2007), *Finanz und Zinsmanagement für Kommunen*, Düsseldorf.

Statistisches Bundesamt (2014), *Schulden der öffentlichen Haushalte, in Finanzen und Steuern*, Fachserie 14, Reihe 5, Wiesbaden.



67

ifo Forschungsberichte

Mögliche Auswirkungen der Transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) auf Entwicklungs- und Schwellenländer

Gabriel Felbermayr
Wilhelm Kohler
Rahel Aichele
Günther Klee
Erdal Yalcin

ifo Institut

im Internet:

<http://www.cesifo-group.de>

