



22 | **2016**

69. Jg., 46.–47. KW, 24. November 2016

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

*Holger Zemanek, Jörg Krämer und Marco Wagner,
Thieß Petersen, Tom Krebs und Martin Scheffel,
Thomas Mayer, Steffen Elstner und Christoph M. Schmidt*

- Geringes Wirtschaftswachstum und Abwärtstrend bei Investitionen: Wege aus der Wachstumsschwäche

Kommentar

Wolfram F. Richter

- Reform der Grundsteuer

Forschungsergebnisse

Felix Rösel

- Einspareffekte durch Kreisgebietsreformen?

Gabriel Felbermayr und Marina Steininger

- Wie gefährlich ist die angekündigte Handelspolitik von Donald Trump?

Daten und Prognosen

Erdal Yalcin, Joachim Karl, Feodora Teti und Alvaro Gerns

- UNCTAD World Investment Report 2016:
Die Entwicklung ausländischer Direktinvestitionen

Sabine Rumscheidt

- Online-Handel – Chance für den stationären Einzelhandel?

Robert Lehmann und Timo Wollmershäuser

- Prognosegüte der gesamtwirtschaftlichen
Stundenproduktivität

Johanna Garnitz und Gernot Nerb

- ifo Weltwirtschaftsklima hellt sich wieder auf

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@ifo.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Clemens Fuest, 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.

Zur Diskussion gestellt

Geringes Wirtschaftswachstum und Abwärtstrend bei Investitionen: Wege aus der Wachstumsschwäche

3

Die Weltwirtschaft wächst seit einiger Zeit deutlich langsamer als früher. Die wirtschaftliche Dynamik bleibt hinter den Erwartungen zurück. *Holger Zemanek*, Bundesministerium der Finanzen, sieht, zumindest für Deutschland, keinen besorgniserregenden, strukturellen Abwärtstrend bei den Investitionen. Vielmehr sei der Rückgang der Investitionsquote insbesondere auf die Konsolidierung der Baubranche nach dem Wiedervereinigungsboom zurückzuführen. Gleichwohl sollte der Investitionsstandort Deutschland weiter gestärkt werden. Für *Jörg Krämer* und *Marco Wagner*, Commerzbank AG, Frankfurt am Main, liegt die Ursache der Wachstumsschwäche in den noch immer hohen Schuldenbergen der Unternehmen sowie der privaten und öffentlichen Haushalte. Hinzu kommen faule Kredite in den Bankbilanzen. Erst wenn die Bilanzen konsequent bereinigt seien, werde sich etwas ändern. Das zentrale Element für ein höheres Wirtschaftswachstum in Deutschland ist für *Thieß Petersen*, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh, die Stärkung der Binnennachfrage. Sie lasse sich u.a. durch höhere steuerfinanzierte öffentliche Investitionen erreichen. *Tom Krebs*, Universität Mannheim, und *Martin Scheffel*, Universität zu Köln, empfehlen ebenfalls eine Politik in Deutschland, die vorhandene fiskalische Spielräume zur Stärkung der öffentlichen Investitionen nutzt. *Thomas Mayer*, Storch Research Institute, Köln, setzt eher auf eine Strukturbereinigung statt einer Nachfragestabilisierung. *Steffen Elstner* und *Christoph M. Schmidt*, SVR, raten der Politik, mehr Augenmerk auf mögliche Hemmnisse, die aus den Rahmenbedingungen für privatwirtschaftliche Aktivität erwachsen, zu legen. Die Wirtschaftspolitik müsse in erster Linie dafür Sorge tragen, dass ein Engagement für Unternehmen in Deutschland attraktiv sei.

Kommentar

Reform der Grundsteuer: Ein Plädoyer für eine wertorientierte und gleichmäßige Besteuerung von Boden und Gebäuden

22

Wolfram F. Richter

Anfang Juni 2016 wurde eine Bundesratsinitiative zur Reform der Grundsteuer beschlossen. Dieser Reformvorschlag wurde im ifo Schnelldienst 18/2016 von einigen Experten vorgestellt und diskutiert. Als Reaktion darauf setzt sich *Wolfram F. Richter*, Technische Universität Dortmund, kritisch mit diesen Beiträgen auseinander und plädiert für eine wertorientierte und gleichmäßige Besteuerung von Boden und Gebäuden.

Forschungsergebnisse

Gibt es Einspareffekte durch Kreisgebietsreformen? – Evidenz aus Ostdeutschland

26

Felix Rösel

Seit Jahrzehnten werden in Deutschland Landkreise in der Hoffnung auf mögliche Einspareffekte fusioniert. Gegenwärtig diskutieren auch die ostdeutschen Länder Brandenburg und Thüringen die Neuzuschnitte ihrer Landkreise. Das Beispiel einer Kreisgebietsreform in Sachsen zeigt allerdings, dass empirisch zumindest kurz- und mittelfristig keine Einsparungen durch Kreisgebietsreformen nachweisbar sind. Ein Blick auf die ähnlich strukturierten Landkreise in Brandenburg und Thüringen verdeutlicht, dass hierfür insbesondere die spezifische Aufgabenstruktur der Landkreise sowie eine unterschätzte Abhängigkeit der öffentlichen Ausgaben von der Bevölkerungsdichte und der demographiebedingten Alterung verantwortlich sein könnten. Diese Faktoren können durch Gebietsneuzuschnitte kaum beeinflusst werden.

Wie gefährlich ist die angekündigte Handelspolitik von Donald Trump? 34

Gabriel Felbermayr und Marina Steininger

Die Wahl von Donald Trump zum 45. Präsidenten der USA am 8. November 2016 stellt die europäischen Partner vor einige Herausforderungen. Im Wahlkampf hat Trump eine protektionistische Handelspolitik angekündigt, um gegen unliebsame Handelspartner höhere Zoll- und andere Schranken zu errichten. Simulationen mit dem ifo-Handelsmodell zeigen, dass eine Abschottung der USA mit erheblichen Wohlstandsverlusten für das Land verbunden wäre. Das BIP würde um bis zu 9% sinken, wenn die USA Importzölle von 45% und nicht-tarifäre Barrieren von 15% gegenüber allen Handelspartnern erheben und diese mit denselben Hemmnissen zurückschlagen würden. In Deutschland würde der Elektroniksektor aufgrund von Handelsumlenkungen profitieren, der Automobilsektor und der Maschinenbau dann, wenn die USA nur gegenüber China und Mexiko Zölle erheben würden. Die meisten anderen Sektoren würden jedoch verlieren.

Daten und Prognosen

Der UNCTAD World Investment Report 2016: Die Entwicklung ausländischer Direktinvestitionen 42

Erdal Yalcin, Joachim Karl, Feodora Teti und Alvaro Gerns

Ausländische Direktinvestitionen repräsentieren neben Exporten einen wesentlichen Faktor in der internationalen ökonomischen Integration. Vor allem multinationale Unternehmen haben durch Auslandsgesellschaften in den letzten Jahrzehnten wesentlich zum Wachstum ausländischer Direktinvestitionen beigetragen. Eine umfassende Analyse mit aktuellen Statistiken bietet die Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung im Rahmen ihres jährlich veröffentlichten World Investment Reports. Der Artikel fasst die wesentlichen Entwicklungen und Ergebnisse des World Investment Reports 2016 zusammen.

Online-Handel – Chance für den stationären Einzelhandel? 51

Sabine Rumscheidt

Im August und Oktober 2016 stellte das ifo Institut den am ifo Konjunkturtest teilnehmenden Einzelhändlern einige Sonderfragen zum Online-Handel. Gefragt wurde u.a., wie die teilnehmenden Händler den Einfluss des Online-Handels auf ihr Geschäft einschätzen. Viele Händler klagen über einen Rückgang der Besucherfrequenzen vor Ort und über eine Konkurrenzintensität durch das Warenangebot im Internet. So beurteilt die Hälfte der befragten Einzelhändler den Online-Handel als für sich geschäftsmindernd.

Zur Prognosegüte der gesamtwirtschaftlichen Stundenproduktivität 57

Robert Lehmann und Timo Wollmershäuser

Das ifo Institut hat in den vergangenen Jahren die Zuwachsrate der Stundenproduktivität überschätzt. Der wesentliche Grund hierfür sind zu pessimistische Erwerbstätigenprognosen. Mögliche Erklärungsansätze sind strukturelle, von der Konjunktur unabhängige Veränderungen in der deutschen Volkswirtschaft, die in den ökonometrischen Konjunktur- bzw. Prognosemodellen nicht oder nur unzureichend berücksichtigt wurden. Die möglichen Erklärungsansätze dürften auch für andere Prognoseinstitutionen gelten, da auch die Gemeinschaftsdiagnose, der Sachverständigenrat und die Europäische Kommission systematisch zu hohe Produktivitätsprognosen abgaben.

ifo Weltwirtschaftsklima hellt sich wieder auf 62

Ergebnisse des 134. World Economic Survey (WES) für das vierte Quartal 2016

Johanna Garnitz und Gernot Nerb

Das Klima in der Weltwirtschaft hat sich verbessert, liegt aber noch unter seinem langfristigen Durchschnitt. Die Beurteilungen zur aktuellen Wirtschaftslage blieben unverändert ungünstig. Die Erwartungen hellten sich dagegen etwas auf.

Geringes Wirtschaftswachstum und Abwärtstrend bei Investitionen: Wege aus der Wachstumsschwäche

Die Weltwirtschaft wächst seit einiger Zeit deutlich langsamer als früher. Nicht nur der Euroraum, auch Amerika, Japan und China sind davon betroffen. Die wirtschaftliche Dynamik bleibt hinter den Erwartungen zurück, und die Unternehmen scheuen Investitionen. Was sind die Ursachen der Wachstumsschwäche, und welche Wege führen zu mehr Wachstum?

Eine positive Interpretation der Investitionsentwicklung

In den letzten Jahren wurde in der deutschen Wirtschaftspolitik oft über niedrige Investitionen in Deutschland diskutiert. Auch der Obertitel dieser Rubrik unterstellt, dass es einen besorgniserregenden, strukturellen Abwärtstrend bei den Investitionen gibt, der mit einem mutmaßlich geringeren Wirtschaftswachstum assoziiert wird. Dabei wird das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr gar leicht über dem des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials liegen.¹ Und in den letzten beiden Jahren wuchs die deutsche Wirtschaft in etwa entlang des Potenzialpfads.

Zudem waren die realen Wachstumsraten der gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen der letzten beiden Jahre mit 3,4 bzw. 1,7% im Vergleich zum Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2015 von rund 1% durchaus nicht gering. Vielmehr entzündet sich die Debatte über die niedrigen Investitionen am Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt. Diese sogenannte Investitionsquote ist seit Anfang der 1990er Jahre von rund 24% gefallen und hat sich aktuell bei etwa 20% eingependelt. Es wird nun argumentiert, dass sich darin eine strukturelle Investitionsschwäche zeigt, die mit wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen behoben werden muss.

Allerdings sagt die Investitionsquote allein nicht viel aus. Bereits hier mit einer Diagnose bzw. Interpretation anzusetzen verbietet sich. Vielmehr überlagern sich in der Investitionsquote verschiedene Ent-

wicklungen, die separat betrachtet werden müssen, um zu einer sinnvollen Aussage über die Investitionsentwicklung und möglichen Implikationen zu gelangen.

Zur Aussagekraft der Investitionsquote

So kann die Investitionsquote in ihre Komponenten – Ausrüstungs-, Bau und sonstige Anlageinvestitionen – aufgespalten werden (vgl. Abb. 1). Es zeigt sich, dass der fallende Trend der Bruttoanlageinvestitionen zum Großteil durch die Bauinvestitionen bestimmt wird. Dies dürfte insbesondere auf den Bauboom in Folge der Wiedervereinigung zurückzuführen sein, der die Investitionsquote in den 1990er Jahren überhöhte. Mit der Konsolidierung der Bauwirtschaft nach dem Boom sind die Quoten dann deutlich gefallen. Diese Korrektur ist aber positiv zu bewerten und sollte nicht die Investitionsdebatte überlagern.

Für die sonstigen Anlageinvestitionen ist dagegen eine steigende Investitionsquote von 2½% Anfang der 1990er Jahre auf zuletzt rund 3½% zu erkennen. Da in den sonstigen Anlageinvestitionen seit der Einführung des neuen Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) auch Investitionen in Forschung und Entwicklung enthalten sind, ist dieser Aufwärtstrend besonders positiv zu bewerten. Für die Quote der Ausrüstungsinvestitionen ist kein bestimmter Trend auszumachen. Sie bewegt sich über den gesamten betrachteten Zeitbereich um die 7%. Zuletzt lag sie mit etwa 6½% leicht unter dem Durchschnitt, was aber keinen strukturellen Trend manifestiert.

Des Weiteren muss bei der Interpretation der Investitionsquote beachtet werden, dass diese auf nominalen Größen basiert. Damit können unterschiedliche Preisni-



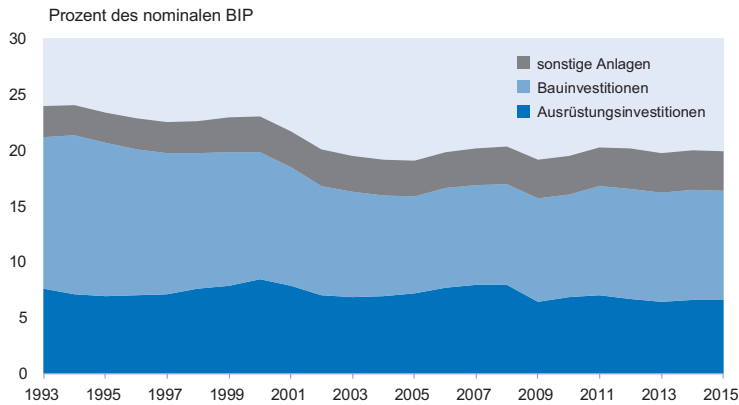
Holger Zemanek*

* Dr. Holger Zemanek ist Referent im Referat I A 6, Steuerschätzungen; Analysen zu Konjunktur, Wachstum und Steuereinnahmen beim Bundesministerium der Finanzen.

Der Beitrag gibt die persönliche Meinung des Autors wieder.

¹ Herbstprojektion der Bundesregierung vom 7. Oktober 2016.

Abb. 1
Investitionsquote nach Unterkomponenten (gestapelt)

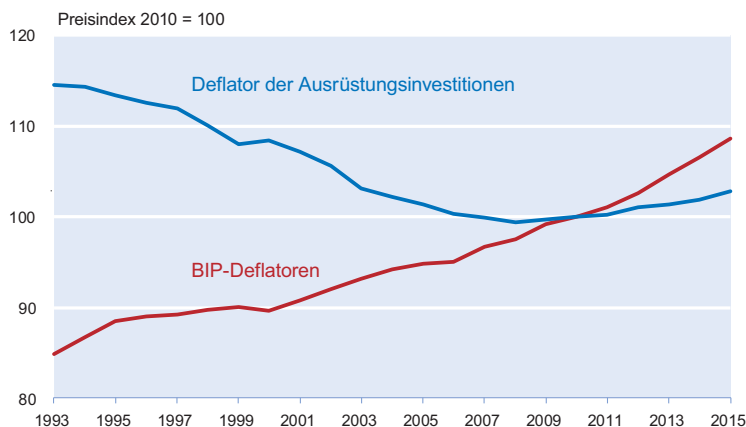


Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des Autors.

veuentwicklungen für das Bruttoinlandsprodukt und die betreffenden Investitionsgruppen die Interpretation erschweren. Dies ist für Deutschland insbesondere geboten, da sich die Entwicklung der Deflatoren für das Bruttoinlandsprodukt und die Ausrüstungsinvestitionen signifikant unterscheiden (vgl. Abb. 2). Während die gesamtwirtschaftliche Inflation, d.h. der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, mit Ausnahme des Jahres 2000, immer positive Zuwachsraten ausweist, war das Preisniveau für Ausrüstungsinvestitionsgüter bis 2008 rückläufig. Seitdem steigt das Preisniveau für Ausrüstungsinvestitionen, aber deutlich gedämpfter als der BIP-Deflator.

Bezogen auf die Investitionsquote bedeutet dies, dass die nominalen Ausrüstungsinvestitionen im Zähler allein durch die weniger stark steigenden Preise gedämpft sind, während das Bruttoinlandsprodukt im Nenner relativ stärker zulegt. Berücksichtigt man dieses Differenzial in den Preisniveauentwicklungen, so hat sich die reale Investitionsquote der Ausrüstungsinvestitionen seit Beginn der 1990er Jahr um rund 1½ Prozentpunkte verbessert.

Abb. 2
Deflator und Deflator der Ausrüstungsinvestitionen



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Zudem müsste auch auf strukturelle Veränderungen auf der Verwendungsseite des Bruttoinlandsprodukts kontrolliert werden, was an dieser Stelle nur kurz angerissen werden soll. Zum Beispiel hat der dynamische Anstieg der Beschäftigung in Deutschland, verbunden mit Lohnzuwächsen, zuletzt die Ausweitung des privaten Konsums gefördert. Ein durch einen überproportionalen Anstieg des privaten Konsums bedingtes Wachstum des Bruttoinlandsprodukts würde aber c.p. eine schwächere Investitionsquote nach sich ziehen. So ein relativer Rückgang der Investitionsquote wäre nicht generell negativ zu bewerten.

Ergänzend ist die Investitionsentwicklung in Deutschland auch im Kontext der Globalisierung mit einem erweiterten Blick zu bewerten. International ausgerichtete und exportorientierte Unternehmen haben einen über die Grenzen hinausgehenden Investitionshorizont. Investitionsentscheidungen betreffen nicht nur Deutschland. Dies lässt sich an dem Anstieg der getätigten deutschen Direktinvestitionen im Ausland ablesen, die sich von 2011 bis 2015 um rund 25% erhöhten. Zwar sind Direktinvestitionen nicht mit Investitionen im Sinn der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zu vergleichen, denn sie stellen primär Finanzbeziehungen zu ausländischen Unternehmen dar. Aber aus Unternehmenssicht können sie durchaus ein Äquivalent zu inländischen Investitionen sein. Durch Direktinvestitionen und Beteiligungen können aus Unternehmenssicht – zumindest indirekt – Kapazitäten im Ausland aufgebaut werden.

Dass steigende Direktinvestitionen im Ausland aber nicht mit einer Standortchwäche in Deutschland gleichzusetzen sind, zeigen Umfragen der DIHK unter im Ausland investierenden Unternehmen.² Demnach sind Vertrieb und Kundendienst (rund 45%), die Markterschließung (rund 30%) und nur nachrangig Kostenersparnis (unter 25%) vorrangige Motive für Direktinvestitionen. Internationalisierung bietet deutschen Unternehmen somit neue Chancen im Ausland. Durch Auslandsdirektinvestitionen werden die deutschen Unternehmen gestärkt, die deutsche Wettbewerbsfähigkeit wird verbessert und Einkommen für Deutschland generiert, obwohl im Inland möglicherweise weniger Investitionen getätigt werden. Hier zeigt sich eine weitere Grenze bei der Interpretation der national ausgerichteten Investitionsquote bei gleichzeitiger Internationalisierung der Wirtschaft.

² DIHK-Umfrage Auslandsinvestitionen der Industrie, April 2016.

Kurzfristige Entwicklung der Investitionen

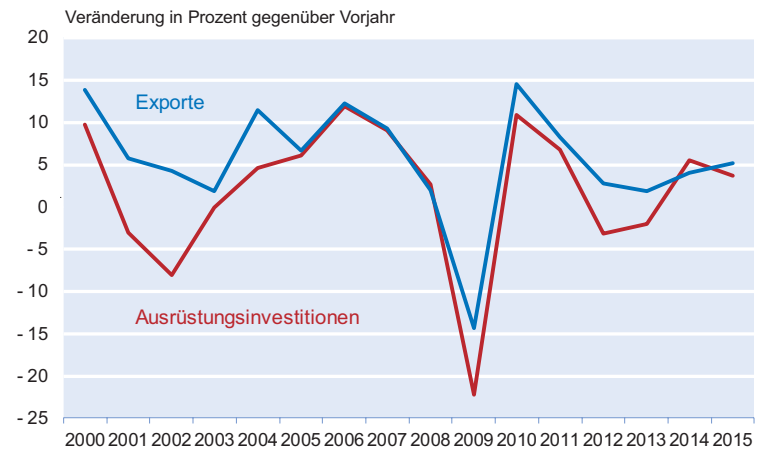
Aus den theoretischen Bestimmungsgründen für private Investitionen könnte eine kurzfristige Investitionsschwäche abgeleitet werden. Denn gegeben der sehr guten Finanzierungsbedingungen – sowohl was die ausgesprochen guten Außen- als auch was die Innenfinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen anbelangt –, hätte man eine deutlich dynamischere Entwicklung der Investitionen erwarten können. So befinden sich die Zinsen auf historisch niedrigem Niveau und in Deutschland bestehen seit Ende der Finanzkrise keine nennenswerten Kreditrestriktionen durch die Kreditinstitute. Zudem zeigt sich die Gewinnsituation der Unternehmen gut, was u.a. an der Entwicklung der gewinnabhängigen Steuerarten abzulesen ist.

Allerdings gab es in den letzten Jahren eine anhaltende Folge von geopolitischen Konflikten (Syrien, Krim/Ukraine, Terroranschläge), die zu einem hohen Maß an Unsicherheit bei Verbrauchern und Unternehmen beigetragen haben. Auch die politischen Unsicherheiten, wie das Brexit-Votum sowie die Wahl in den USA, erzeugen derzeit Ungewissheit über den wirtschaftspolitischen Kurs zweier großer Volkswirtschaften. Zudem wird die wirtschaftliche Entwicklung in China von einer Reihe von Analysten mit einem Fragezeichen versehen. Alles in allem erscheint (dadurch) die weltwirtschaftliche Expansion nicht so richtig in Schwung zu kommen. So hatte der IWF seine Prognose für ein eher moderates Weltwirtschaftswachstum im Oktober bestätigt, wobei die USA gar leicht nach unten revidiert wurden. Dementsprechend werden sich voraussichtlich die deutschen Exporte nur wenig dynamisch entwickeln.

Unsicherheit und verminderte Exporterwartungen sind allerdings keine guten Voraussetzungen für eine dynamische Investitionsentwicklung. Denn in der Vergangenheit waren die Ausrüstungsinvestitionen und die Exportentwicklung in Deutschland stark positiv korreliert (vgl. Abb. 3). Eine weiterhin mäßige außenwirtschaftliche Entwicklung dürfte daher nur eine moderate Investitionsexpansion in Deutschland induzieren. Auch die überaus günstigen Finanzierungsbedingungen helfen dann nicht. Denn wenn der erwartete Absatz voraussichtlich die Kosten einer Investition nicht decken wird, werden Unternehmen Investitionen nicht tätigen.

Auch sind die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten derzeit – bei aller Unsicherheit über deren Berechnung – im Bereich der Normalauslastung. Kräftige Kapazitätsausweitungen sind auch vor diesem Hintergrund also nicht zu erwarten. Dies wird u.a. durch die aktuelle DIHK-Umfrage zu Motiven von Inlandsinvestitionen gestützt. So verharret der

Abb. 3
Reale Ausrüstungsinvestitionen und reale Exporte



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Wert für Kapazitätsausweitung seit Jahren deutlich unter 30%, während hauptsächlich Ersatzinvestitionen mit rund 65% das Bild prägen.³

Fazit

Ein besorgniserregender, struktureller Abwärtstrend bei den Investitionen lässt sich meines Erachtens nicht feststellen. Der Rückgang der Investitionsquote ist insbesondere auf die Konsolidierung der Baubranche nach dem Wiedervereinigungsboom zurückzuführen. Zudem verzerren unterschiedliche Preisentwicklungen das Bild. Kurzfristig ist die Investitionsentwicklung zwar moderater, als es die sehr guten Finanzierungsbedingungen erwarten ließen. Allerdings begründen hierbei das wenig dynamische weltwirtschaftliche Umfeld, geopolitische Konflikte und politische Unsicherheit die gedämpfte Investitionstätigkeit. Finanzpolitische Maßnahmen zur Steigerung der Investitionen, ob nun Investitionsprogramme oder steuerliche Maßnahmen, erscheinen daher wenig erfolgsversprechend. Preis- und Mitnahmeeffekte dürften in dem Umfeld die intendierte Wirkung zum Großteil konterkarieren. Gleichwohl sollte der Investitionsstandort Deutschland weiter gestärkt werden, wofür sich z.B. der Abbau von investitionsheimmender Regulierung oder auf heutige technologische Anforderungen zugeschnittene Bildung und Weiterbildung anbieten.

³ DIHK-Konjunkturumfrage Herbst 2016 vom 20. Oktober 2016.



Jörg Krämer*



Marco Wagner**

Bilanzbereinigung statt Konkursverschleppung

Die Wirtschaft im Euroraum erholt sich nur quälend langsam, und die Unternehmen scheuen Investitionen. Das liegt an den noch immer hohen Schuldenbergen der Unternehmen sowie der privaten und öffentlichen Haushalte. Hinzu kommen faule Kredite in den Bankbilanzen. Erst wenn die Bilanzen konsequent bereinigt werden, wird sich an der Wachstumsmalaise etwas ändern.

Malades Wachstum und Investitionsschwäche, ...

Am 15. September 2008 musste Lehman Brothers Insolvenz beantragen. Plötzlich misstrauten sich nicht nur die Banken untereinander, sondern auch die Unternehmen trauten ihnen nicht mehr. Das war ein globaler Unsicherheitsschock. Auch im Euroraum kam es zur tiefsten Rezession seit Ende des Zweiten Weltkriegs (vgl. Abb. 1). Sie endete im Frühjahr 2009, nachdem die Zentralbanken die Märkte mit Liquidität geflutet hatten. Aber anders als die USA fiel der Euroraum 2011 wegen der Staatsschuldenkrise zurück in die Rezession. Danach erholte sich der Euroraum schwächer, so dass das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums erst acht Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise wieder das Vorkrisenniveau erreichte. In den USA hatte das nur zweieinhalb Jahre gedauert. Die Schwäche im Euroraum zeigt sich auch bei den Unternehmensinvestitionen. War die Investitionsquote in den Jahren 1995 bis 2007 im Mittel 7%, liegt diese seit 2009 um 1 Prozentpunkt niedriger (vgl. Abb. 2).

* Dr. Jörg Krämer ist Chefvolkswirt der Commerzbank AG, Frankfurt am Main.

** Dr. Marco Wagner ist Senior Economist bei der Commerzbank AG, Frankfurt am Main.

... weil der Euroraum die Bilanzbereinigung verschleppte

Das schwache Abschneiden des Euroraums liegt daran, dass die Unternehmen und privaten Haushalte, die Banken sowie die öffentlichen Haushalte die in den Jahren vor der Krise aufgetürmten Schulden nicht so konsequent abgebaut haben wie in den USA. Sie können nicht frei durchatmen und durchstarten.

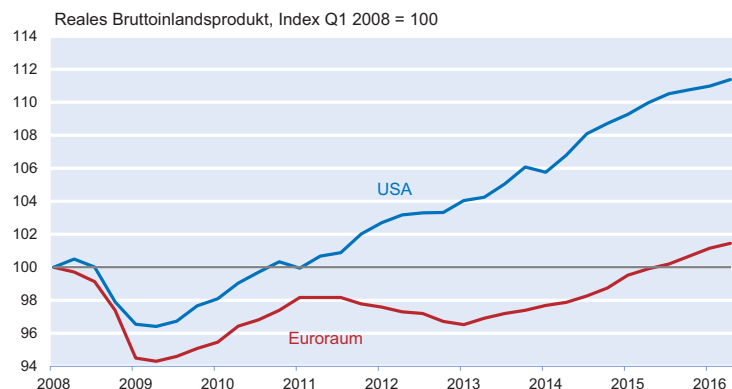
Privatverschuldung anders als in den USA kaum gesunken

Die privaten Haushalte und Unternehmen im Euroraum stehen noch knietief in der Kreide. Wie in den USA hatte der Immobilienboom der 2000er Jahre die Schulden der Privaten im Euroraum (ohne Deutschland) von 120% des Bruttoinlandsprodukts auf annähernd 190% getrieben (vgl. Abb. 3). Doch anders als in den USA, wo die Haushalte und Unternehmen ihre Bilanzen von den übermäßigen Schulden befreit haben, sind die Schulden im Euroraum bisher nicht nennenswert gefallen. Verglichen mit den Aktiva sind die Schulden des Privatsektors nach unseren Berechnungen vor allem in Frankreich und Italien zu hoch.¹ Die in den Jahren vor der Finanzkrise stark gestiegenen Schulden sind nicht mehr durch ausreichend Aktiva gedeckt, nachdem insbesondere die Häuserpreise deutlich gefallen sind.

Häufig verhindert aber die ultralockere Geldpolitik der EZB die Bilanzbereinigung. So hat die Notenbank mit Zinssenkungen und unorthodoxen Maßnahmen die Marktzinsen weit nach unten gedrückt. Damit bleibt trotz der hohen Schulden die Schuldenlast tragbar, und Haushalte und Un-

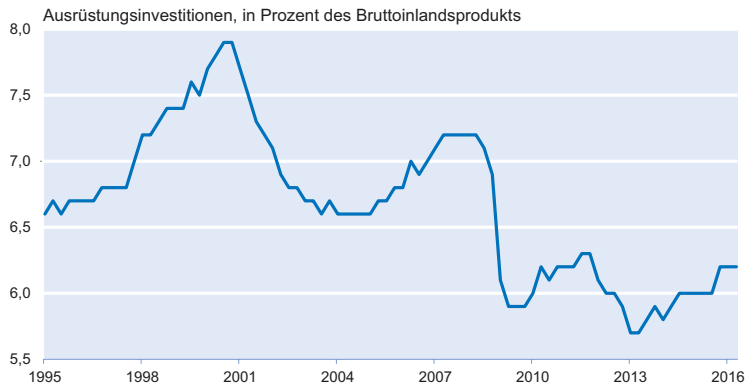
¹ »Euroraum: So funktioniert die Schuldenfalle«, Economic Insight, 22. November 2016.

Abb. 1
Zähe Erholung des Euroraums



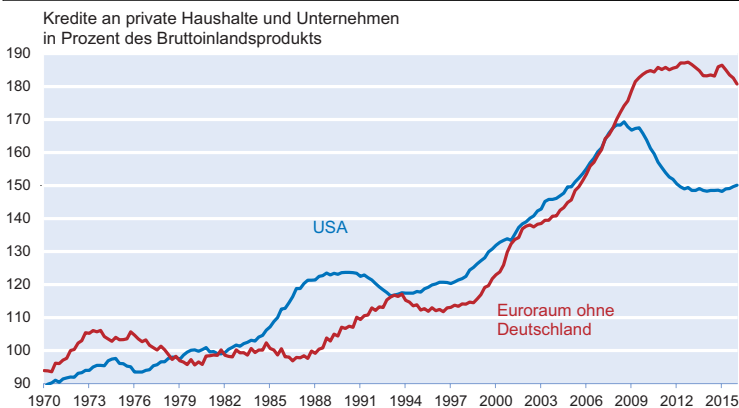
Quelle: Global Insight; Commerzbank Research.

Abb. 2

Unternehmen scheuen Investitionen

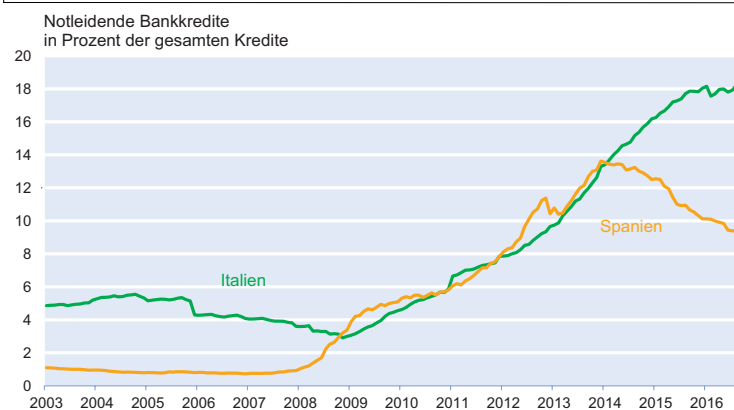
Quelle: Eurostat; Commerzbank Research.

Abb. 3

Private stemmen sich gegen Schuldenkorrektur

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; Commerzbank Research.

Abb. 4

Bankbilanzen voll fauler Kredite

Quelle: Banca Italia; Banco de Espana; Commerzbank Research.

ternehmen verspüren kaum Druck zur Bereinigung ihrer Bilanzen.

Bankbilanzen: Aufsichtsbehörden zu geduldig

Nicht nur die Bilanzen der privaten Haushalte und Unternehmen harren auf eine Bereinigung. Auch in den Bankbilanzen lauert in Form fauler Kredite noch viel Unerledigtes. So ist in Italien fast jeder fünfte Kredit ausfallgefährdet, in Spanien beträgt der Anteil 9½% (vgl. Abb. 4).

Faule Kredite in den Bankbilanzen bedeuten, dass die Finanzinstitute unproduktive Unternehmen am Leben erhalten. Außerdem fehlen ihnen die Mittel, Kredite an produktive Unternehmen zu vergeben, die sich wegen eines Mangels an Kredit nicht gut entwickeln können. Im Ergebnis entziehen kranke Unternehmen gesunden Unternehmen Ressourcen. Das schwächt die gesamte Volkswirtschaft auf Jahre.

Dass Banken sich so lange mit faulen Krediten herumschlagen, liegt auch an der sogenannten Regulatory Forbearance. Dieser Fachterminus beschreibt ein Verhalten nationaler Aufsichtsbehörden, Probleme im Finanzsystem zunächst diskret und rücksichtsvoll zu behandeln, um die Wettbewerbsfähigkeit der einheimischen Banken nicht zu gefährden. Die Behörden »dulden« also die Missstände in der Hoffnung, dass sich die Wirtschaft des Landes rasch erholt und sich die Probleme im Bankensektor gewissermaßen von selbst lösen. Dabei übersehen sie allerdings, dass die wirtschaftliche Erholung gerade auch von gesunden Bankbilanzen abhängt.

Erst spät und auf Druck der EU haben die spanischen und italienischen Behörden die Banken dazu verpflichtet, ihre notleidenden Kredite abzubauen. In Spanien sinkt deren Anteil seit 2014. Die 2012 gegründete teilstaatliche Bad Bank hat die faulen Kredite der Banken übernommen, gleichzeitig wurden kleine Sparkassen, die Cajas, restrukturiert und zu größeren Finanzinstituten verschmolzen. Dagegen war in Italien der Abbau der faulen Kredite bislang wenig erfolgreich.

Staatsschulden teils über 100% und steigend

Das Wachstum im Euroraum leidet nicht nur unter den Bilanzproblemen der privaten Haushalte, Unternehmen und Banken. Dämpfend wirkt auch die hohe Staatsverschuldung, weil sie eine neue Staatsschuldenkrise auslösen könnte. Unternehmen und Konsumenten wissen um dieses Risiko und halten sich beim Ausgeben zurück.

Die Staatsschuldenquote – also die Staatsschulden aller Euroländer in Prozent des Bruttoinlandsprodukts – lag zuletzt rund 25 Prozentpunkte höher als vor dem Ausbruch der Finanzkrise. Dabei verdeckt die Betrachtung von Durchschnittswerten aller Euroländer die teilweise deutlich ungünstigere Entwicklung in einzelnen Ländern. So belaufen sich die Schulden einiger Länder auf rund 100% des Bruttoinlandsprodukts und mehr und überschreiten damit erheblich den im Maastricht-Vertrag vereinbarten Grenzwert von 60% des Bruttoinlandsprodukts. Das gilt vor allem für Italien (132%).

Zwar haben erfreulicherweise die Staatsschuldenquoten in Spanien und Portugal im vergangenen Jahr zu sinken begonnen. Alarmierend ist hingegen, dass bei anderen hochverschuldeten Euroländern die Tendenz nach oben weist. So ist die Schuldenquote Frankreichs im letzten Jahr um einen weiteren Prozentpunkt auf gut 96% gestiegen.

Verwunderlich ist dies angesichts der leichteren Finanzierungsbedingungen nicht. Denn die EZB hat mit ihrem OMT-Programm die Rückzahlung der Staatsanleihen praktisch garantiert. Zusätzlich drücken ihre massiven Staatsanleihenkäufe die Renditen. Das macht die Zinslast der Länder erträglicher. So sind beispielsweise in Frankreich und Italien die Zinsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 0,6 Prozentpunkte gefallen, obwohl die Staatsschuldenquote zwischen 2007 und 2015 jeweils um mehr als 30 Prozentpunkte gestiegen ist.

Dass die Schuldenquoten in den meisten Ländern der EU bisher nicht gefallen sind, liegt auch an einer de facto fehlenden Fiskalregel. Zwar verpflichtet der Europäische Fiskalpakt, den 2012/13 alle Euroländer und weitere EU-Länder ratifiziert haben, die teilnehmenden Länder unter Androhung finanzieller Sanktionen zur Konsolidierung, wenn deren Schuldenquote 60% des Bruttoinlandsprodukts überschreitet. Aber die EU-Kommission setzt das Regelwerk nicht konsequent durch – zumal die hoch verschuldeten Länder auf Milde drängen.

Lockere Geldpolitik ist kontraproduktiv

Die Lösung liegt auf der Hand: Wenn der Euroraum wirtschaftlich wieder gut dastehen soll, müssen Unternehmen,

private und öffentliche Haushalte sowie die Banken ihre Bilanzen endlich bereinigen. Die Bankenaufsicht sollte mehr Druck machen. Die EZB erzeugt heilsamen Druck dagegen am besten dadurch, dass sie von ihrer lockeren Geldpolitik abrückt. Denn erst bei höheren Zinsen verspüren die Schuldner die Notwendigkeit, ihre Verbindlichkeiten abzubauen. Ein Diamant entsteht eben nur unter hohem Druck.



Thieß Petersen*

Wachstum durch öffentliche Investitionen

Unsicherheit schwächt Wachstum weltweit

Die Weltwirtschaft befindet sich seit einigen Jahren in einem Zustand multipler Krisen. Gründe sind die nachlassende wirtschaftliche Dynamik der Schwellenländer, die vor allem auf den Transformationsprozess der chinesischen Wirtschaft hin zu einem stärker konsum- und dienstleistungsorientierten Wachstumsmodell zurückzuführen ist; der damit verbundene Rückgang der weltweiten Nachfrage nach Rohstoffen, der das Wachstum von rohstoffexportierenden Ländern wie Brasilien und Russland beeinträchtigt; die nach wie vor ungelöste Schuldenkrise der südeuropäischen Staaten; europäische Desintegrationstendenzen wie Brexit und weitere drohende Exit-Bestrebungen; zahlreiche geopolitische Konflikte und eine wachsende Terrorgefahr. Die damit verbundene Unsicherheit hinsichtlich zukünftiger Absatzchancen wirkt sich negativ auf die Investitionsbereitschaft privater Unternehmen aus. Kurzfristig schwächen nachlassende Investitionen das Wirtschaftswachstum nachfrageseitig. Mittelfristig lässt das Wachstum wegen der fehlenden Ausweitung der Produktionskapazitäten auch angebotsseitig nach.

Ein weiteres Unsicherheitsselement ergibt sich aus der seit Jahren anhaltenden expansiven Geldpolitik, die die weltweite Liquidität stark erhöht hat. In den Industriestaaten bleiben die Inflationsraten dennoch niedrig, weil die liquiden Mittel vor allem in die Vermögensmärkte fließen und dort Preisanstiege bewirken. Damit steigt die Gefahr eines Platzens von Spekulationsblasen. Gleichzeitig führen die niedrigen Zinsen zu einem weiteren Anstieg der Verschuldung von Staaten, Unternehmen und privaten Haushalten. Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds erreichten die Schulden des »nonfinancial sectors« 2015 weltweit ein Ausmaß von 152 Billionen US-Dollar und damit eine Höhe von 225% des globalen Bruttoinlandsprodukts (vgl.

IWF 2016, S. 1). Parallel zu den Blasen an den Vermögensmärkten bauen sich somit Kreditblasen auf. Sollte eine Spekulationsblase platzen, würde dies gleichzeitig zu einem Platzen der Kreditblase führen. Auch die Angst vor dieser möglichen Entwicklung dämpft die Investitionen und mit ihnen das Wachstum.

Einkommensungleichheit dämpft Wachstum zusätzlich

Neben den außenwirtschaftlichen Unsicherheiten gibt es speziell mit Blick auf Deutschland eine binnenwirtschaftliche Wachstumsschwäche, die vor allem aus der steigenden Einkommensungleichheit resultiert (vgl. zu den nachfolgenden Ausführungen Petersen 2016). Diese Entwicklung hat zur Folge, dass immer größere Anteile des gesamtgesellschaftlichen Einkommens an einkommensreiche Haushalte fließen, die sich in der Regel durch eine überdurchschnittlich hohe Sparquote auszeichnen. Der daraus resultierende Kaufkraftentzug ist für sich genommen noch keine Wachstumsbremse, weil die fehlende Konsumgüternachfrage durch entsprechend hohe Investitionen ausgeglichen werden kann. In entwickelten Volkswirtschaften wie Deutschland ist der Kapitalbestand jedoch bereits sehr hoch, so dass der Investitionsbedarf tendenziell geringer ist als in wenig entwickelten Ländern. Wenn dann noch die Konsumnachfrage wegen einer hohen Ersparnisbildung nachlässt, gibt es kaum Anreize für weitere Investitionen. Die skizzierte labile Situation der Weltwirtschaft verstärkt diesen investitionsdämpfenden Effekt. Der Konsumnachfrageausfall wird folglich nicht durch Nettoinvestitionen kompensiert.

Dass eine hohe Einkommensungleichheit in einer Reihe von Industrieländern mittlerweile wachstumsschädliche Konsequenzen hat, wurde von verschiedenen Institutionen und Studien gezeigt. Negative Auswirkungen einer zunehmenden Einkommensungleichheit weisen u.a. Studien der OECD (vgl. Cingano 2014), des Internationalen Währungsfonds (vgl. Ostry, Berg und Tsangarides 2014), der Vereinten Nationen (vgl. UN 2013, S. 63–65) sowie Herzer und Vollmer 2012 (S. 489, 501) nach.

Eine nachfrageseitig ausgelöste Wachstumsschwäche lässt sich meiner Ansicht nach auch in Deutschland feststellen. Bereits Mitte der 1980er Jahre war die Summe aus gesamtwirtschaftlichen Ersparnissen und Abschreibungen größer als die Bruttoinvestitionen. Wiedervereinigungsbedingt nahm der Investitionsbedarf mit dem Beginn der 1990er Jahre zu. Seit 2002 wird der mit der Bildung von Ersparnissen verbundene gesamtwirtschaftliche Nachfrageausfall erneut nicht mehr durch die heimischen Investitionen ausgeglichen. Der wachsende gesamtwirtschaftliche Finanzierungsüberschuss erreichte 2015 mehr als 250 Mrd. Euro (vgl. Statistisches Bundesamt 2016, S. 24): Das heißt, dass die deutsche Volkswirtschaft im Jahr 2015 Güter und Dienst-

* Dr. Thieß Petersen ist Senior Advisor bei der Bertelsmann Stiftung in Gütersloh.

leistungen im Wert von 250 Mrd. Euro herstellte, für die es jedoch keine heimische Nachfrage gab. Noch werden diese überschüssigen Produkte vom Ausland absorbiert. Angesichts der schwächelnden Weltwirtschaft ist es jedoch fraglich, ob Exportüberschüsse langfristig die Lösung für die heimische Nachfrangelücke sind.

Grenzen der traditionellen Geld- und Fiskalpolitik

Bei einer wirtschaftlichen Wachstumsschwäche kann der Staat kurzfristig mit einer expansiven Fiskalpolitik und mit einer expansiven Geldpolitik entgegenwirken. Hauptinstrumente der expansiven Fiskalpolitik sind eine kreditfinanzierte Erhöhung der staatlichen Ausgaben für Güter und Dienstleistungen oder eine Senkung der Steuern und Abgaben. Für eine expansive Fiskalpolitik gibt es allerdings meiner Ansicht nach wegen des erreichten staatlichen Schuldenstands in Deutschland in Kombination mit der Schuldenbremse und der zukünftigen demographischen Entwicklung keine großen Spielräume. Eine höhere staatliche Güternachfrage halte ich zwar für ein wichtiges Instrument zur Stärkung des Wachstums, diese Ausgaben sollten jedoch steuerfinanziert werden.

Das traditionelle Instrument einer expansiven Geldpolitik besteht aus einer Erhöhung der Geldmenge, um durch billigere Kredite die Investitionstätigkeiten der Unternehmen und den kreditfinanzierten Konsum anzukurbeln. Die meisten Zentralbanken haben daher unmittelbar nach dem Ausbruch der Lehman-Pleite ihre Leitzinsen massiv gesenkt und damit die wirtschaftliche Entwicklung stabilisiert. Allerdings verliert dieses Vorgehen zunehmend an Wirksamkeit. Für Deutschland rechne ich zukünftig weder mit einer signifikanten Steigerung der kreditfinanzierten Konsumausgaben noch mit einem Anspringen der privaten Investitionen: Einkommens- und vermögensreiche Verbraucher verfügen bereits über ein hohes Einkommen. Sie sparen Teile ihres verfügbaren Einkommens und benötigen keine Kredite zur Finanzierung ihres Konsums. Einkommens- und vermögensarme Haushalte haben zwar noch Konsumwünsche, sie erhalten jedoch häufig keine Kredite, weil ihnen die dafür notwendigen Sicherheiten fehlen. Folglich ist auch bei diesen Personen mit keiner nennenswerten kreditfinanzierten Steigerung der Konsumnachfrage zu rechnen. Angesichts der fehlenden Zuwächse bei der Konsumnachfrage gibt es für die Unternehmen kaum Anreize, ihre Produktionskapazitäten auszuweiten. Zudem haben die Zinsen bereits seit Jahren ein extrem niedriges Niveau, so dass viele lohnende Investitionen bereits durchgeführt sein dürften. Schließlich ist es auch fraglich, ob eine weitere Verschuldung heimischer Wirtschaftssubjekte angesichts des erreichten Schuldenstands überhaupt noch tragbar ist. Ende 2015 erreichten die Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren (also Staat, private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) in Deutschland fast 8 830 Mrd. Euro.

Hinzu kommen Verbindlichkeiten der finanziellen Kapitalgesellschaften in Höhe von rund 12 000 Mrd. Euro (vgl. Deutsche Bundesbank 2016, S. 19).

Wirtschaftspolitische Implikationen

Grundsätzlich steht Deutschland meiner Ansicht nach vor der Herausforderung, eine Abkehr von einer gesamtwirtschaftlichen Strategie zu finden, bei der das Wachstum und die Beschäftigung maßgeblich durch dauerhafte Exportüberschüsse stabilisiert werden. Dies setzt voraus, dass es im Rest der Welt genügend Länder gibt, die diese Exportüberschüsse absorbieren. Dies wird jedoch zunehmend fraglich: Vor dem Hintergrund der eingangs skizzierten Unsicherheiten gehe ich davon aus, dass sich die globale Wachstums- und Außenhandelsschwäche auch in den nächsten Jahren fortsetzen wird. Wenn dann noch im Zuge der wirtschaftlichen Entwicklung weitere Länder in eine Situation geraten, in der sie – so wie gegenwärtig Deutschland und Japan – einen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsüberschuss generieren, wird es noch schwieriger, Abnehmer für Exportüberschüsse zu finden. Dann wird eine Erhöhung der heimischen Nachfrage notwendig.

Eine Stellschraube hierfür sind höhere private Investitionen. Allerdings sind die staatlichen Möglichkeiten hier begrenzt: Wenn Investoren die Renditeerwartungen als zu gering einstufen, kann der Staat in einer Marktwirtschaft keine höheren Investitionen verordnen. Hilfreich könnten Steuerermäßigungen für Investitionen sein. Steuererleichterungen führen jedoch zu sinkenden Staatseinnahmen, die einen Anstieg der Staatsverschuldung bewirken. Angesichts des erreichten gesamtstaatlichen Schuldenstands und der beschlossenen Schuldenbremse würden diese Steuererleichterungen also mittelfristig eine Gegenfinanzierung verlangen.

Zur Steigerung der Investitionen gehören auch die öffentlichen Investitionen, die in den vergangenen Jahren rückläufig waren, was vor allem auf die gesunkenen kommunalen Investitionen zurückzuführen ist (vgl. Lenk et al. 2016, S. 6). Es gibt jedoch eine Reihe von Bereichen, in denen gesellschaftliche Bedarfe bestehen, die wegen einer zu geringen privaten Rendite nicht von privaten Investoren berücksichtigt werden. Hierbei geht es um Investitionsaktivitäten, die den Charakter eines öffentlichen Gutes haben oder die positive externe Effekte aufweisen. In beiden Fällen kommt es bei einer reinen Marktlösung systematisch zu einer Unterversorgung, so dass ein staatliches Eingreifen notwendig wird. Beispiele für Bereiche, in denen es einen gesellschaftlichen Bedarf an staatlichen Investitionen gibt – der Begriff Investitionen wird hier umfassend als jede zukunftsbezogene Ausgabe verstanden und geht somit über das klassische Investitionskonzept hinaus –, sind u.a.: die Verkehrsinfrastruktur, die Netzinfrastruktur in den Bereichen Energie, Wasserversorgung, Abwasserentsorgung und Breitbandausbau, der

Umbau der Energieversorgung hin zu erneuerbaren Energien, der Ausbau des Bildungssektors in allen Bildungsbereichen, die Förderung von Forschungs- und Entwicklungsprojekten in Schlüsseltechnologien, Maßnahmen zum Umgang mit der globalen Erwärmung (z.B. der Küsten- und Hochwasserschutz) sowie eine Intensivierung der Anstrengungen zur Integration von Flüchtlingen in die Gesellschaft. Höhere staatliche Investitionen erhöhen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und steigern über verbesserte Absatzchancen auch wieder die Investitionsbereitschaft privater Unternehmen. Zur Realisierung der entsprechenden Aktivitäten ist neben der Bereitstellung der finanziellen Mittel auch ein Ausbau der öffentlichen Beschäftigung notwendig.

Eine dritte Stellschraube besteht aus der Reduzierung der Einkommensungleichheit, um damit den skizzierten gesamtwirtschaftlichen Nachfrageausfall zu reduzieren. Eine zentrale Maßnahme dafür ist eine Neujustierung der Angebotspolitik der vergangenen 30 Jahre. Kern dieser Politik ist die Verbesserung der Angebotsbedingungen für Unternehmen durch Kosten- und Steuersenkungen, Flexibilisierungen der Arbeits- und Gütermärkte sowie die Beschränkung staatlicher Aktivitäten auf wenige Kernaufgaben (vgl. Adam 2014, S. 107). Dabei ist eine Einkommensumverteilung zu Gunsten der Einkommen aus Unternehmertätigkeiten eine beabsichtigte Konsequenz, denn eine Verbesserung der Einkommensbedingungen der Unternehmen gilt »als Voraussetzung, das wirtschaftliche Wachstum zu erhöhen und neue Arbeitsplätze zu schaffen« (Adam 2014, S. 107). Wenn jedoch der wachstumsfördernde Effekt dieser Einkommensumverteilung nicht mehr auftritt, gibt es für die daraus resultierenden Einkommensunterschiede auch keine ökonomische Rechtfertigung mehr. Umverteilung muss dabei keinesfalls nur über eine reine Einkommensumverteilung erfolgen. Denkbar ist auch eine modifizierte Angebotspolitik, bei der ein starker und handlungsfähiger Staat die Wachstumskräfte stärkt: durch einen Ausbau der Zugangschancen für Personen mit geringen Einkommen zu Bildung, Gesundheit und weiteren staatlichen Infrastrukturangeboten – also die bereits angesprochenen öffentlichen Investitionen. Dies setzt eine stabile Einnahmenbasis voraus, damit der Ausbau staatlicher Angebote nicht zu einem Anstieg der Staatsverschuldung führt.

Fazit

Zentrales Element für ein höheres Wirtschaftswachstum in Deutschland ist meiner Ansicht nach die Stärkung der Binnennachfrage. Sie lässt sich u.a. durch höhere steuerfinanzierte öffentliche Investitionen erreichen. Neben der Stärkung der heimischen Nachfrage hätte dies auch den Vorteil, dass solche Zukunftsinvestitionen die Voraussetzung für zukünftiges Wachstum in Deutschland verbessern. Zudem trägt die Stärkung der Binnennachfrage zum Abbau der Exportüberschüsse bei. Damit würde Deutschland einen Bei-

trag zur wirtschaftlichen Erholung in den Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten leisten und so zur Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung Europas beitragen, denn ein Teil der höheren Investitionsnachfrage würde durch Importe aus dem Ausland bedient werden. Voraussetzung für alle diese Maßnahmen ist jedoch ein handlungsfähiger Staat mit einer soliden Einnahmenbasis.

Literatur

- Adam, H. (2014), »Die politische Ökonomie wachsender Ungleichverteilung der Einkommen«, *Wirtschaftsdienst* 94, 104–111.
- Cingano, F. (2014), »Trends in Income Inequality and its impact on Economic Growth«, OECD Social, Employment and Migration Working Paper No 163, Paris.
- Deutsche Bundesbank (2016), »Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland – 2010 bis 2015«, *Statistische Sonderveröffentlichung*, 4. Mai 2016, Frankfurt am Main.
- Herzer, D. und S. Vollmer (2012), »Inequality and growth: evidence from panel cointegration«, *The Journal of Economic Inequality* 10, 489–503.
- IWF (2016), *Fiscal Monitor – October 2016*, Washington DC.
- Lenk, T., M. Hesse, M. Kilian, O. Rottmann und T. Starke (2016), *Zukunftswirksame Ausgaben der öffentlichen Hand – Eine infrastrukturbezogene Erweiterung des öffentlichen Investitionsbegriffs*, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.
- Ostry, J.D., A. Berg und C.G. Tsangarides (2014), »Redistribution, Inequality, and Growth«, IMF Staff Discussion Note 14/02, Washington DC.
- Petersen, T. (2016), »Säkulare Stagnation«, *Das Wirtschaftsstudium* 45, 52–54.
- Statistisches Bundesamt (2016), *Fachserie 18, Reihe 1.5: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen – Inlandsproduktberechnung, lange Reihen ab 1970, Ausgabe 2015*, Wiesbaden.
- UN (2013), *Inequality Matters – Report of the World Social Situation 2013*, New York.



Tom Krebs*



Martin Scheffel**

Lohnende Investitionen

Vor dem Hintergrund des demographischen Wandels ergibt sich die Notwendigkeit, die Zukunftsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft in den Mittelpunkt des wirtschaftspolitischen Handelns zu rücken (vgl. Sachverständigenrat 2015). Staatliche Investitionen sind eine politische Option, Wachstumspotenziale zu stärken und den Wohlstand kommender Generationen zu sichern. In der Vergangenheit hat der Ausbau des öffentlichen Verkehrsnetzes den Grundstein für ein rasantes Wirtschaftswachstum gelegt. Heute sind staatliche Investitionen in die digitale Infrastruktur ein entscheidender Faktor für Wachstum und Beschäftigung. Öffentliche Investitionen in Kitas und Schulen verbessern den Bildungserfolg der Kinder und steigern so die Arbeitsproduktivität zukünftiger Generationen. Der Ausbau von Ganztagschulen erzeugt durch eine Ausweitung der Erwerbstätigkeit von Frauen mit Kindern zusätzliche Wachstumsimpulse. Öffentliche Investitionen in die Hochschulen steigern langfristiges Wachstum, indem sie den Bildungserfolg der Studierenden verbessern und die Qualität der Forschung erhöhen.¹

Diese Überlegungen zeigen, dass öffentliche Bildungs- und Infrastrukturinvestitionen das langfristige Wachstum stärken können.² Eine umfassende Beurteilung staatlicher Investitionsprogramme muss auch die fiskalischen Konsequenzen mitberücksichtigen. Nur wenn ein staatliches Investitionsprogramm Wachstum fördert und fiskalisch nachhaltig ist, wird es den Wohlstand kommender Generationen steigern.

* Prof. Tom Krebs, Ph.D., ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, Makroökonomik, an der Universität Mannheim.

** Prof. Dr. Martin Scheffel lehrt am Center for Macroeconomic Research der Universität zu Köln.

¹ Anfallende Kosten für den Ausbau von Kitas, Schulen und Hochschulen sind überwiegend Personalkosten und werden daher in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht als Investitionen gebucht. Aus ökonomischer Sicht handelt es sich aber um Investitionen (=soziale Investitionen), denn die Ausgaben erhöhen das Humankapital der kommenden Generationen und stärken so das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft.

² Aus theoretischer Sicht steigern schuldenfinanzierte öffentliche Investitionen das langfristige Wachstum, wenn die durch Produktionsgewinne verursachten positiven gesamtwirtschaftlichen Effekte größer sind als die durch Zinssteigerungen verursachten Verdrängungseffekte.

Fiskalische Nachhaltigkeit und die damit verbundene Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen erfordern, dass die fiskalischen Kosten der öffentlichen Investitionen durch Neuverschuldung kleiner sind als die fiskalischen Gewinne durch Mehreinnahmen aus Steuern und Sozialabgaben sowie gesunkenen Ausgaben für Transferleistungen. In diesem Fall reduzieren auch schuldenfinanzierte öffentliche Investitionsprogramme die langfristige Schuldenquote des Staates und verbessern so die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Drei Investitionsprogramme

Die gegenwärtige Niedrigzinsphase bedeutet für die öffentliche Hand, dass die fiskalischen Kosten zusätzlicher staatlicher Investitionen auf einem historisch niedrigen Niveau liegen. Die günstigen Finanzierungsbedingungen in Verbindung mit dem Investitionsrückstand im Bildungs- und Infrastrukturbereich lassen vermuten,³ dass in dem aktuellen wirtschaftlichen Umfeld ein staatliches Investitionsprogramm einen Beitrag zur langfristigen Sicherung des Wohlstands in Deutschland leisten kann. In einer vom BMWi in Auftrag gegebenen Studie untersuchen wir mittels Simulationsanalyse eines mikroökonomisch fundierten makroökonomischen Modells der deutschen Volkswirtschaft, ob diese Vermutung für zielgerichtete öffentliche Investitionsprogramme zutrifft (vgl. Krebs und Scheffel 2016).⁴ Es werden die Auswirkungen der folgenden drei schuldenfinanzierten Investitionsprogramme auf die gesamtwirtschaftliche Produktion, die Beschäftigung, die öffentlichen Finanzen und die Verteilung untersucht:

1. Öffentliche Investitionen in Verkehrsinfrastruktur oder digitale Infrastruktur,
2. Öffentliche Investitionen in Ganztagschulen und Ganztagsbetreuung in Kitas,
3. Öffentliche Investitionen in Hochschulen.

Um einen Vergleich der verschiedenen Investitionsprogramme zu ermöglichen, werden die zusätzlichen Staatsausgaben für jede der drei Maßnahmen gleich gesetzt. Dabei werden öffentliche Investitionsprogramme betrachtet, die in den ersten fünf Jahren zusätzliche Staatsausgaben von 10 Mrd. Euro p.a. (rund 0,33% des BIP) und in den darauffolgenden Jahren zusätzliche Kosten von 6 Mrd. Euro p.a. erzeugen (rund 0,2% des BIP).

Gesamtwirtschaftliche und Fiskalische Effekte

Die wesentlichen Ergebnisse der Simulationsanalyse sind in Tabelle 1 dargestellt, die eine Übersicht über die Auswirkungen

³ Der Investitionsrückstand im Infrastrukturbereich wird in Expertenkommission (2015) diskutiert und der Nachholbedarf im Schulbereich ist in Brand und Steinbrecher (2016) dokumentiert.

⁴ Die Ergebnisse der Studie werden auch in BMWi (2016) diskutiert.

Tab. 1
Langfristige Effekte (nach 20 Jahren)

	Öffentliche Investitionen in ...		
	... Infrastruktur	... Kitas und Schulen	... Hochschulen
Produktion (Wohlstand) Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung in %)	1,04	1,10	0,99
Arbeitsmarkt (Beschäftigung und Verteilung) Beschäftigung (Veränderung in vollzeitäquivalenten Stellen)	+ 48 783	+ 522 075	+ 43 212
davon			
Vollzeitbeschäftigung	+ 52 994	+ 741 023	+ 51 590
Atypische Beschäftigung ^{a)}	- 4 211	- 218 948	- 8 378
Arbeitslosigkeit (Veränderung in Personen)	- 32 296	- 222 940	- 21 935
davon			
Langzeitarbeitslosigkeit	- 19 078	- 153 485	- 12 187
Fiskalische Effekte (Generationengerechtigkeit)			
Fiskalische Amortisationszeit (in Jahren)	20	11	18
Fiskalische Rendite (in %)	7,0	14,3	8,7

^{a)} Geringfügige Beschäftigung und Teilzeitbeschäftigung.

Quelle: Krebs und Scheffel (2016).

gen der verschiedenen Investitionsprogramme auf das Bruttoinlandsprodukt, die Beschäftigung und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gibt. Dabei werden die Auswirkungen einer Maßnahme auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen durch die fiskalische Amortisationszeit gemessen.⁵ Die fiskalische Amortisationszeit definiert den Zeitpunkt, an dem die staatlichen Schulden ihr ursprüngliches Niveau wieder erreicht haben. Ein öffentliches Investitionspaket mit geringer fiskalischer Amortisationszeit verbessert die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und reduziert die staatliche Schuldenquote für kommende Generationen. Zudem wird die fiskalische Rendite als zusätzlicher Indikator der fiskalischen Effizienz einer Maßnahme angegeben.

Die in Tabelle 1 dargestellten gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Effekte der verschiedenen Maßnahmen können wie folgt zusammengefasst werden:⁶

- Die untersuchten Investitionsprogramme führen zu einer erheblichen Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Produktion – es sind volkswirtschaftlich sinnvolle Investitionen in die Zukunft der deutschen Gesellschaft.

- Die untersuchten Investitionsprogramme haben eine geringe fiskalische Amortisationszeit und reduzieren somit die staatliche Schuldenquote für kommende Generationen – es sind fiskalisch nachhaltige Investitionen in die Zukunft der deutschen Gesellschaft. Von den untersuchten Maßnahmen erzielen Investitionen in Kitas und Schulen die höchste fiskalische Effizienz.
- Die untersuchten Investitionsprogramme steigern die Beschäftigung. Staatliche Investitionen in Kitas und Schulen erzeugen einen starken Beschäftigungszuwachs, wohingegen die Beschäftigungseffekte der Investitionen in Infrastruktur oder Hochschulen eher moderat ausfallen.

Die hohe fiskalische Effizienz der öffentlichen Investitionen in Ganztagschulen und Ganztagskitas ist Folge der starken Beschäftigungsgewinne, die zu erheblichen Mehreinnahmen der öffentlichen Hand und zu signifikanten Einsparungen im Bereich der staatlichen Transferzahlungen führen. Haupt-sächliche Ursache für die Beschäftigungsgewinne in den ersten Jahren ist die verbesserte Kinderbetreuung und die damit verbundene Ausweitung der Erwerbstätigkeit der Frauen mit Kindern. Diese Beschäftigungsgewinne zeigen sich insbesondere in einem Rückgang der Langzeitarbeitslosigkeit bei Alleinerziehenden sowie einer Expansion der Vollzeitbeschäftigung relativ zur geringfügigen Beschäftigung für alle Frauen mit Kindern. Langfristig verringert der Bildungserfolg der betroffenen Schulkinder die Zahl der Erwerbspersonen ohne Schulabschluss oder Berufsausbildung, so dass weitere Beschäftigungszuwächse und Rückgänge der Langzeitarbeitslosigkeit zu verzeichnen sind.

Verteilungseffekte

Die Verteilung des Wohlstands innerhalb der Bevölkerung ist von zentraler Bedeutung und bestimmt die soziale Ak-

⁵ Die Berechnungen der fiskalischen Amortisationszeiten der verschiedenen Investitionsprogramme beruhen auf der Annahme, dass der Realzins für Neuverschuldung der öffentlichen Hand 1% beträgt. Entsprechend werden die mit den Investitionsprogrammen verbundenen Einnahmen und Ausgaben des Staates mit einem Realzins von 1% diskontiert. Angesichts der historisch niedrigen Zinsen für Neuverschuldung des Bundes ist dies eine vorsichtige Annahme.

⁶ Zusätzlich zu den in der Tabelle dargestellten Effekten führen die staatlichen Investitionsprogramme zu einer Stärkung der privaten Investitionen und einer Steigerung der Arbeitsproduktivität. Öffentliche Investitionen in Infrastruktur und Hochschulen erzeugen BIP-Zuwächse im Wesentlichen durch einen Anstieg der Unternehmensproduktivität und des privaten Kapitalstocks. Öffentliche Investitionen in Kitas und Schulen erhöhen das BIP aufgrund eines Anstiegs des privaten Kapitalstocks und der Beschäftigung sowie einer Verbesserung der Qualifikation der Erwerbstätigen (Zuwachs an Fachkräften). Vgl. Krebs und Scheffel (2016) für eine ausführliche Analyse.

zeptanz wirtschaftspolitischer Entscheidungen. In Deutschland manifestiert sich Ungleichheit unter anderem in einer relativ hohen Langzeitarbeitslosigkeit und einer großen Anzahl an atypischen Beschäftigungsverhältnissen. Entsprechend werden in Tabelle 1 die Verteilungseffekte der einzelnen Investitionsprogramme durch ihre Auswirkungen auf die Langzeitarbeitslosigkeit und den Anteil der atypischen Beschäftigung an der Gesamtbeschäftigung dargestellt. Die Ergebnisse der Analyse hinsichtlich der Auswirkung öffentlicher Investitionsprogramme auf die Verteilung können wie folgt zusammengefasst werden:

- Staatliche Investitionen in Kitas und Schulen führen zu einem erheblichen Rückgang der Langzeitarbeitslosigkeit und des Anteils der atypischen Beschäftigung an der Gesamtbeschäftigung.⁷ In diesem Sinne verbessert diese Maßnahme die Verteilungsgerechtigkeit.
- Staatliche Investitionen in Infrastruktur oder Hochschulen erzielen keine spürbaren Verteilungseffekte.

Unsicherheit der Analyse

Ergebnisse einer wissenschaftlichen Analyse sind allgemein mit Unsicherheit behaftet. Die vorliegende Untersuchung begegnet dieser Problematik, indem sie eine vorsichtige Abschätzung der positiven gesamtwirtschaftlichen Effekte von öffentlichen Investitionen als Basisszenario präsentiert. Das heißt, dass die in Tabelle 1 dargestellten Ergebnisse auf Renditeannahmen für einzelne Investitionsprojekte beruhen, die am unteren Ende des Spektrums der von der empirischen Literatur geschätzten Werte liegen. Zudem vernachlässigt die Studie kurzfristige Keynesianischen Nachfrageeffekte und die damit verbundenen konjunkturellen Impulse öffentlicher Investitionen.

Fazit

Die makroökonomische Analyse öffentlicher Investitionsprogramme in Deutschland ergibt zwei zentrale Ergebnisse. Erstens liefert jedes der untersuchten Investitionsprogramme einen wichtigen Beitrag zur Sicherung des Wohlstands kommender Generationen, wobei Investitionen in Kitas und Schulen die größte fiskalische Effizienz aufweisen. Zweitens führen Investitionen in Kitas und Schulen zu einer erheblichen Verbesserung der Verteilungsgerechtigkeit. Investitionen in Infrastruktur und Hochschulen erzielen hingegen keine spürbaren verteilungspolitischen Effekte. Diese Ergebnisse sprechen für eine Politik in Deutschland, die vorhan-

dene fiskalische Spielräume zur Stärkung der öffentlichen Investitionen nutzt.

Literatur

BMWi (2016), »Schlaglichter der Wirtschaftspolitik«, *Monatsbericht* 10, Berlin.

Brand, S. und J. Steinbrecher (2016), *Kommunaler Investitionsrückstand bei Schulgebäuden erschwert Bildungserfolge*, KfW Research, Kommunaler Investitionsrückstand September, Frankfurt am Main.

Expertenkommission (2015), *Stärkung von Investitionen in Deutschland*, Bericht im Auftrag des BMWi (»Fratzscher-Kommission«), Berlin.

Krebs, T. und M. Scheffel (2016), *Quantifizierung der gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Effekte ausgewählter Infrastruktur- und Bildungsinvestitionen in Deutschland*, Studie im Auftrag des BMWi, Berlin.

Sachverständigenrat (2015), *Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt*, Jahrgutachten 2015, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

⁷ Die untersuchten Investitionsprogramme haben nur unwesentliche Nettoeffekte auf die Teilzeitbeschäftigung. Der durch die Investitionen in Kitas und Schulen verursachte Rückgang des Anteils der atypischen Beschäftigung ist vollständig auf eine Reduktion der geringfügigen Beschäftigung bei gleichzeitiger Ausweitung der Vollzeitbeschäftigung zurückzuführen (vgl. Krebs und Scheffel 2016).



Thomas Mayer*

Strukturbereinigung statt Nachfragestabilisierung

Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds ist die Investitionsquote in den entwickelten Ländern seit den frühen 1980er Jahren auf dem Rückzug. Wie Abbildung 1 zeigt, fiel die Quote in jeder Rezession und erreichte in dem sich anschließenden Aufschwung nicht mehr oder nur noch knapp den Höhepunkt im vorherigen Konjunkturzyklus. Nach den Rezessionen von 1990–1991 und 2008–2009 pendelte sich die Investitionsquote auf deutlich geringerem Niveau ein. Nach der Rezession von 2001–2003 stieg die Quote zwar wieder, erreichte aber nur noch knapp ihren Hochpunkt im vorigen Aufschwung. Entsprechend nahm auch das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts im Verlauf des betrachteten Zeitraums ab (vgl. Abb. 2). Nach jeder Rezession stieg das Wachstum im sich daran anschließenden Aufschwung auf einen niedrigeren Höhepunkt als vorher, bevor die nächste Rezession einsetzte.

Von der »Großen Moderation« zur »säkularen Stagnation«

In den Aufschwüngen der 1990er und frühen 2000er Jahren fand die tendenzielle Abschwächung der Investitionsquote und des Wirtschaftswachstums deutlich weniger Beachtung als heute. Beiden Aufschwüngen ging eine relativ flache Rezession voran, so dass die jeweils schwächere Erholung im Vergleich zum vorherigen Aufschwung als natürlich angesehen wurde: Was weniger tief fällt, braucht danach auch nicht wieder so stark zu steigen. So erschien es nur folgerichtig, den Aufschwung in den frühen 2000er Jahren als Teil einer »Großen Moderation« zu betrachten, in der Konjunkturzyk-

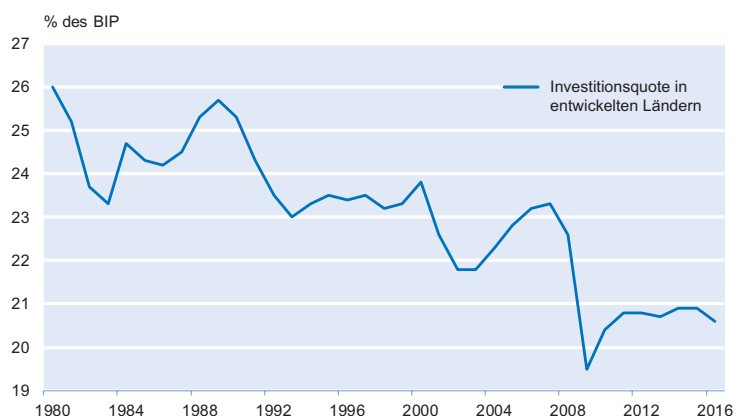
len nur noch flach verliefen. Gründe dafür wurden in der Moderation des Lagerzyklus dank moderner Logistik oder (weitaus häufiger) in der Fähigkeit der Geldpolitik zur Glättung der Konjunktur gesucht.

Der Glaube an das Ende des Konjunkturzyklus und das Zeitalter der Großen Moderation fand in der Rezession von 2008–2009 ein jähes Ende. Auf globaler Ebene und in den entwickelten Ländern brach die Wirtschaft in einem Umfang ein, wie er seit der Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren nicht mehr gesehen worden war. Damit nicht genug, auch die Erholung verlief schwach und enttäuschend (wie in Abb. 1 und Abb. 2 deutlich zu sehen ist). Man sprach von einer »neuen Normalität«, die mit der früheren »Normalität« der Großen Moderation nichts mehr gemein hatte. Schließlich definierte man die »neue Normalität« genauer und holte den Begriff der »säkularen Stagnation« aus der Versenkung.

»Säkulare Stagnation« war und ist eine Fehldiagnose

Der amerikanische Ökonom Alvin Hansen hatte diesen Begriff in den 1930er Jahren geprägt, als die Erholung von der Großen Depression ähnlich enttäuschend verlief wie die gegenwärtige nach der »Großen Rezession« von 2008–2009. Hansen meinte, dass die US-Wirtschaft nie wieder so dynamisch wie in den 1920er Jahren wachsen würde, da sich sowohl technischer Fortschritt als auch Bevölkerungswachstum verlangsamt habe. Zur Überwindung der Wachstumsschwäche schlug er kontinuierliches »Deficit Spending« des Staates auf hohem Niveau vor. Im Jahr 2012 trat der bekannte US-Ökonom und frühere US-Finanzminister Larry Summers in Hansens Fußstapfen und diagnostizierte eine säkulare Stagnation in unserer Zeit. Wie Hansen berief sich auch Summers auf eine angeblich schwindende technische Innovationskraft der Wirtschaft und die Alterung der

Abb. 1
Investitionsquote in entwickelten Ländern

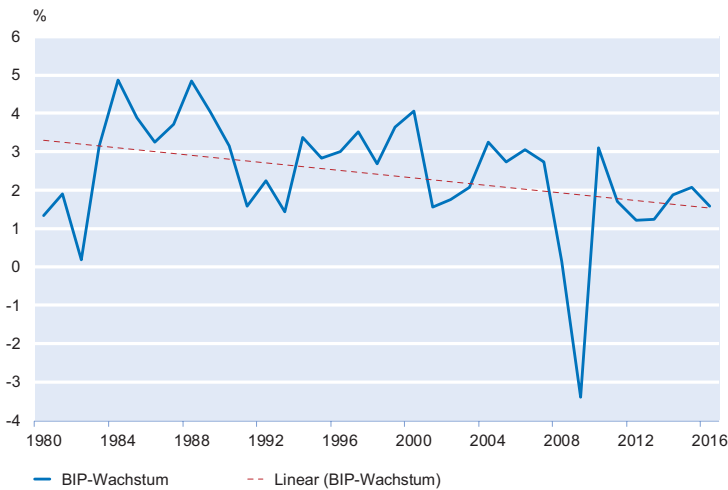


Quelle: IWF, World Economic Outlook Database.

* Prof. Dr. Thomas Mayer ist Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute, Köln, und Honorarprofessor an der Universität Witten/Herdecke.

Abb. 2

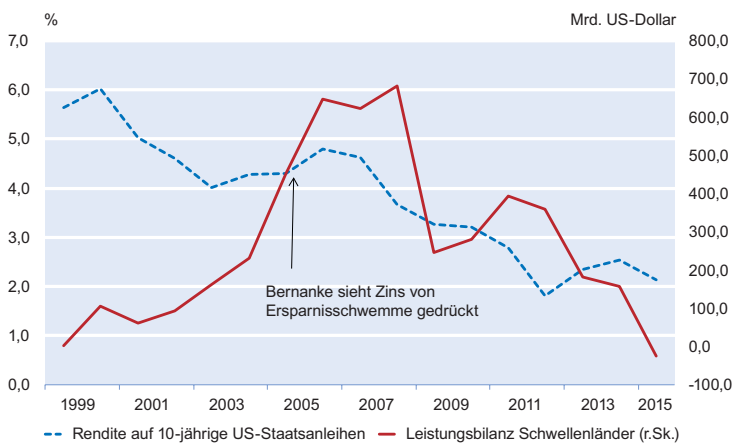
BIP-Wachstum in den entwickelten Ländern



Quelle: IWF, World Economic Outlook Database.

Abb. 3

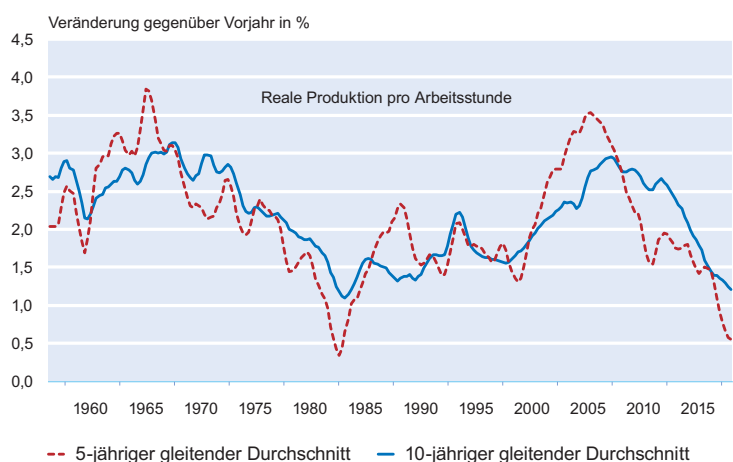
US-Zins und Leistungsbilanz der Schwellenländer



Quelle: IWF, World Economic Outlook Database.

Abb. 4

Arbeitsproduktivität in den USA



Quelle: US BLS; Haver Analytics.

Bevölkerung. Darüber hinaus berief er sich auf eine globale Ersparnisschwemme, die schon Ben Bernanke, der frühere Chef der Federal Reserve, im Jahr 2005 als Grund für die niedrigen Zinsen in den USA angeführt hatte.

Hansens im Jahr 1939 aufgestellte These wurde durch das hohe Wirtschaftswachstum in der Nachkriegszeit eindrucksvoll widerlegt. Eine entsprechende Widerlegung steht in unserer Zeit noch aus. Allerdings mehren sich Unstimmigkeiten, die gegen die Gültigkeit der These auch in unserer Zeit sprechen. Ben Bernanke verwies 2005 auf hohe Leistungsbilanzüberschüsse der Schwellenländer und behauptete, der sich darin widerspiegelnde Sparüberschuss würde auf die US-Zinsen drücken. In den darauffolgenden Jahren bildete sich der Leistungsbilanzüberschuss dieser Ländergruppe jedoch zurück, ohne dass die Zinsen stiegen. Im Gegenteil, die Zinsen fielen weiter (vgl. Abb. 3).

Auch für die Behauptung, die Innovationskraft der Wirtschaft sei erlahmt, so dass nun die Produktivität anhaltend stagniere, gibt es keine überzeugenden Belege. Tatsächlich weist der Rückgang des Produktivitätswachstums in den USA während der letzten Jahre Ähnlichkeiten mit der Entwicklung in den 1970er und 1980er Jahren auf (vgl. Abb. 4). Im ersten Halbjahr dieses Jahres lag sowohl der zehnjährige als auch fünfjährige gleitende Durchschnitt des jährlichen Wachstums der Produktion pro Arbeitsstunde auf dem Niveau von 1982. Damals begann der Rückgang des Produktivitätswachstums mit der Inflationierung und der Explosion der Ölpreise in den frühen 1970er Jahren. In der jüngeren Vergangenheit begann der Rückgang während des Aufblausens der Immobilien- und Kreditblase Mitte der 2000er Jahre.

Insgesamt spricht gegen die These von der säkularen Stagnation, dass der Rückgang der Investitionsquote und des Wirtschaftswachstum seit den frühen 1980er Jahren nicht kontinuierlich, sondern in Schüben kam, die von den in dieser Zeit aufgetretenen Rezessionen ausgelöst wurden. Dies ist inkonsistent mit einer Theorie, die den Rückgang mit vom Zyklus unabhängigen Faktoren wie demographischem Wandel und schwindender Innovationskraft erklärt.

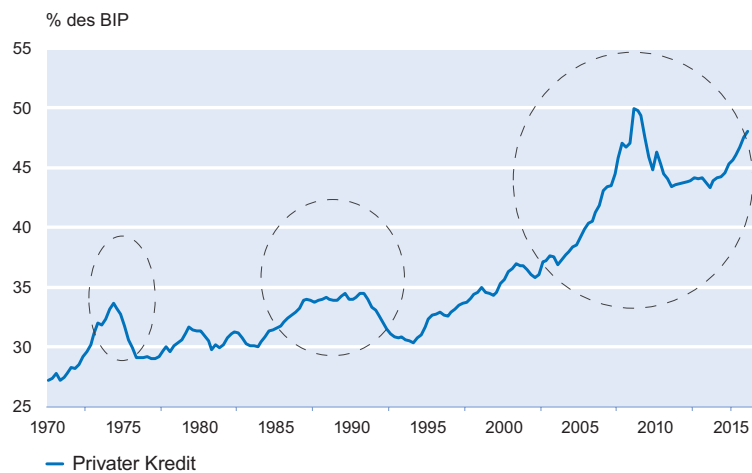
Der Zyklus in der österreichischen Konjunkturtheorie

Als Alternative zur Theorie der säkularen Stagnation für die Erklärung der gegenwärtigen Wachstums- und Investitionsschwäche bietet sich daher die österreichische Konjunkturtheorie nach Wicksell, von Mises und von Hayek an. Dort wird der Aufschwung als Folge der Zinspolitik der Zentralbank erklärt, die zu übermäßiger Kreditexpansion führt. Es kommt zu Überinvestitionen und Fehlallokation von Kapital. Steigt schließlich der Zins, weil das Kapital knapp wird, platzt die Kreditblase und der Abschwung setzt ein. Die Korrektur von Überinvestition und Fehlallokation von Kapital wird verhindert, wenn nun die Geldpolitik stabilisierend eingreift. Die unterlassene Bereinigung ineffizienter Strukturen führt zu Investitions- und Wachstumsschwäche sowie niedriger Inflation. Nach dieser Theorie ist die verschleppte Bereinigung der im Aufschwung des Kreditzyklus erzeugten strukturellen Verwerfungen und nicht die »säkulare Stagnation« die Ursache für die gegenwärtige Investitions- und Wachstumsschwäche.¹

Die in den Abbildungen 1 und 2 illustrierte, sich schubartig mit jeder Rezession entwickelnde Wachstums- und Investitionsschwäche seit den 1980er Jahren kann mit der österreichischen Konjunkturtheorie stimmig erklärt werden. Abbildung 5 zeigt die private Kreditvergabe in Prozent des Bruttoinlandsprodukts in den USA. Die Doppelrezession von 1981–1982 wurde von einem vergleichsweise bescheidenen Kreditaufschwung ab Mitte der 1970er Jahre eingeleitet. Dementsprechend brauchte es sehr hohe Zinsen (effektive Fed Funds Rate von bis zu 20%), um den Kreditaufschwung zu beenden und durch die Rezession die Inflation zu besiegen. Dies änderte sich in den Folgejahren mit der zunehmend pro-aktiven Politik der Federal Reserve zur Stabilisierung der Konjunktur. In der zweiten Hälfte der 1980er Jahre war der Kreditaufschwung stärker, und die Fed griff im Abschwung des Kreditzyklus Anfang der 1990er Jahre beherzt ein, um die Wirtschaft zu stabilisieren.

Die US-Zentralbank bekämpfte die durch das Platzen der Technologieblase am Aktienmarkt ausgelöste Rezession zu Anfang der 2000er Jahre so erfolgreich, dass es kaum zu einem Abschwung im Kreditzyklus kam. Im Gegenteil, vor dem Hintergrund der expansiven Politik der Fed baute sich im Verlauf der 2000er Jahre die bisher wohl größte Kreditblase aller Zeiten auf. Und wieder bekämpfte die Fed die Rezession im Abschwung des Kreditzyklus aggressiv

Abb. 5
US-Bankkredite an den privaten Sektor



Quelle: Haver Analytics.

und legte den Grundstein für einen neuen Kreditaufschwung, bevor die Fehlallokation von Ressourcen während des vorangegangenen Aufschwungs hätte beseitigt werden können. Nach der österreichischen Konjunkturtheorie sollte jede Phase der verschleppten Bereinigung zu einem Verfall des BIP-Wachstums und der Investitionstätigkeit geführt haben. Genau dies zeigen die Abbildungen 1 und 2.

Strukturbereinigung statt Nachfragestabilisierung

Aus der hier vorgestellten Analyse folgt, dass eine auf die Stärkung der Nachfrage abgestellte Therapie der Investitions- und Wachstumsschwäche, wie sie die Vertreter der These der säkularen Stagnation fordern, kontraproduktiv wäre. Die notwendige Strukturbereinigung würde nur weiter verschleppt, die Probleme dadurch größer und die nächste Wirtschaftskrise tiefer. Notwendig wäre es daher, die Strukturbereinigung zuzulassen. Die Aufgabe der Politik wäre es dabei, Insolvenzverfahren effizient zu gestalten und solche Verfahren einzuführen, wo es sie bisher noch nicht gibt (z.B. Staatsinsolvenzen im Euroraum). Darüber hinaus sollte sie die gesellschaftliche Akzeptanz von Insolvenzen erhöhen, indem sie die sozialen Folgen lindert. Die hier skizzierte Politik wäre eine Rückkehr zum Konzept der Sozialen Marktwirtschaft, wie es Ludwig Erhard verstand. Für Erhard bestand die soziale Komponente in der Marktwirtschaft nicht in der Umverteilung von Eigentum und Vermögen, sondern in der Unterstützung von Personen, die unverschuldet in eine wirtschaftliche Notlage geraten sind.

Da Prävention in jedem Fall das kostengünstigste Mittel im Umgang mit Wirtschafts- und Finanzkrisen ist, sollte die Politik das in ihrer Macht stehende tun, den Kreditzyklus zu

¹ Vgl. dazu auch A. Hoffmann und G. Schnabl, »Adverse Effects of Ultra-Loose Monetary Policies on Investment, Growth and Income Distribution«, CESifo Working Paper No. 5754, February 2016.

verstetigen. Der erste Schritt dahin wäre die Aufgabe des »Inflation Targeting« und die Rückkehr zu einer konjunkturneutralen Geldpolitik. Ob dies im bestehenden Kreditgeldsystem möglich ist oder wir dazu eine Geldreform brauchen, ist eine wichtige Frage, die ich allerdings im Rahmen dieses Aufsatzes nicht behandeln kann.



Steffen Elstner*



Christoph M. Schmidt**

Wachstum und Investitionen: Diagnosequalität und wirtschafts- politischer Handlungsbedarf¹

Schlüsselfaktor Diagnosequalität

Deutschland befindet sich zum Ausklang des Jahres 2016 inmitten eines anhaltenden konjunkturellen Aufschwungs. Doch diese günstige Entwicklung gibt nur unzureichend Auskunft über die langfristigen Wachstumsperspektiven der deutschen Volkswirtschaft. Es ist vielmehr zu erwarten, dass diese im historischen Vergleich gering bleiben werden, wenn – was sich aktuell nicht abzeichnet – nicht erhebliche neue Wachstumspotenziale erschlossen werden. Die mit diesen Aussichten verbundenen geringen Renditeerwartungen der Unternehmer führen offenbar dazu, dass sie nur verhalten in die Erweiterung und Modernisierung ihrer Produktionskapazitäten investieren. Diese Zurückhaltung trägt aber ihrerseits ebenfalls dazu bei, dass das Produktionspotenzial künftig nur mit moderatem Tempo wachsen dürfte.

Die Bestimmungsgründe für dieses verhaltene Wachstumspotenzial sind demnach vielfältig. Insbesondere sind die Unternehmensinvestitionen sowohl selbst ein Treiber der volkswirtschaftlichen Wachstumsleistung und ihrer Perspektiven als auch eine Ergebnisgröße, die vorhandene bescheidene Wachstumsperspektiven reflektiert. Die Wirtschaftspolitik ist daher auf ökonomisch fundierte Hinweise angewiesen, welche Weichen sie stellen könnte, um auf dieses komplexe Geflecht von unternehmerischen Einzelentscheidungen so einzuwirken, dass sich die langfristigen Wachstumsaussichten verbessern. Eine sorgfältige Analyse der Einflussfaktoren der Investitions- und Produktivitätsentwicklung sollte dabei an erster Stelle stehen.

* Dr. Steffen Elstner ist wissenschaftlicher Mitarbeiter beim Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

** Prof. Dr. Christoph M. Schmidt ist Präsident des RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, Professor an der Ruhr-Universität Bochum und Vorsitzender des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

¹ Wir bedanken uns für konstruktive Kommentare bei Sabine Schmax.

Doch leider hat sich der wirtschaftspolitische Diskurs in Deutschland in den vergangenen Jahren durch volkswirtschaftlich inhaltsleere Konzepte wie die »gesamtwirtschaftliche Investitionslücke« in die falsche Richtung leiten lassen.² Auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene sind derartige Ansätze eines Benchmarking – die in der Unternehmensberatung durchaus hilfreich sein mögen – fruchtlos: Nur wenn die Volkswirtschaft sinnvoll als ein (zu beratendes) Unternehmen aufzufassen wäre, würde das Ausmaß der Investitionsaktivität eine Stellgröße darstellen, die von der hierarchisch allen anderen Akteuren im Unternehmen übergeordneten »Unternehmensleitung« mit dem Ziel eines besseren Gesamtergebnisses immer wieder neu justiert werden könnte.

Wenn überhaupt, dann könnte dieses Gedankenmodell in einem gesamtwirtschaftlichen Kontext nur sinnvoll für die Analyse von öffentlichen Investitionen eingesetzt werden. Und selbst wenn man bei der gesamtwirtschaftlichen Analyse diesem völlig abwegigen gedanklichen Ansatz folgen wollte, wäre das Benchmarking mit anderen Volkswirtschaften – bspw. im Hinblick auf die Investitionsquote, also den Anteil der Bruttoinvestitionen am BIP – mit großer Vorsicht zu genießen, denn die direkte Vergleichbarkeit solcher Kenngrößen zwischen Volkswirtschaften ist aus vielerlei Gründen eingeschränkt (vgl. Wissenschaftlicher Beirat 2015).

Tatsächlich stellen die gesamtwirtschaftlichen Investitionen jedoch eine Ergebnisgröße dar, die vor allem aus den Entscheidungen einer Vielzahl von privaten Unternehmen resultiert. Auf diese hat die Wirtschaftspolitik lediglich einen mittelbaren Einfluss. Der Sachverständigenrat mahnt daher seit Jahren an, dass die Politik mehr Augenmerk auf die Diagnose der möglichen Hemmnisse legen müsste, die aus den Rahmenbedingungen für privatwirtschaftliche Aktivität erwachsen, um daraus die richtige Therapie für ein besseres Wachstumspotenzial abzuleiten (vgl. SVR 2014; 2015; 2016). Doch aktuell liegt stattdessen der Fokus der Diskussion auf den öffentlichen Investitionen. Sie werden vielfach als zentraler Hebel für gesteigerte privatwirtschaftliche Investitionen angesehen. Doch das kann bei weitem nicht ausreichend sein.

Aufschwung ohne Investitionsboom

Die deutsche Volkswirtschaft befindet sich seit einigen Jahren im Aufschwung. So wird sie im Jahr 2016 preisbereinigt voraussichtlich mit 1,9% wachsen, im Jahr 2015 betrug die Wachstumsrate 1,7%. Wie die aktuelle Prognose des Sachverständigenrates für das Jahr 2017 ausweist, wird – wenn das Konjunkturbild nicht durch einschneidende, bislang noch nicht absehbare Ereignisse getrübt wird – die Wachs-

tumsdynamik auch im kommenden Jahr weitgehend erhalten bleiben.

So werden zwar Kalendereffekte dazu führen, dass das ausgewiesene Wachstum wohl lediglich bei 1,3% liegen wird. Doch sind rund 0,4 Prozentpunkte der Differenz der Wachstumsraten gegenüber dem Jahr 2016 der im Jahr 2017 vergleichsweise geringen Anzahl an Arbeitstagen geschuldet (vgl. SVR 2016). Diese Wachstumsraten führen angesichts eines Potenzialwachstums von 1,5% und 1,3% in den Jahren 2015 und 2016 sowie 1,0% im Jahr 2017 die deutsche Volkswirtschaft zunehmend in Richtung einer Überauslastung der Produktionskapazitäten.

Allerdings tragen die Bruttoanlageinvestitionen wenig zu diesem Wachstum bei. In den Jahren 2015 und 2016 lagen die Wachstumsbeiträge der Bruttoanlageinvestitionen insgesamt bei 0,3 bzw. 0,5 Prozentpunkten, im Jahr 2017 dürfte er bei 0,4 Prozentpunkten liegen. Dabei fallen gerade die Unternehmensinvestitionen im Vergleich zu früheren Aufschwüngen schwach aus. Nur ein Teil dieser Wachstumsbeiträge geht auf Ausrüstungsinvestitionen oder Investitionen in Forschung und Entwicklung zurück, eine weit größere Rolle spielen die Bauinvestitionen. Daher dürften die gegenwärtig getätigten Investitionen nur bedingt zu einer Ausweitung des künftigen Potenzialwachstums beitragen.

Dieser Befund wird noch bedenklicher, wenn man die stimulierenden Effekte berücksichtigt, die von der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank auf die Investitionen ausgehen. Die aktuell sehr expansive Geldpolitik erweist sich nach wie vor für die Realwirtschaft als bedeutsam (vgl. SVR 2016). Sie hat in erster Linie über eine höhere Auslandsnachfrage positiv auf die Unternehmensinvestitionen gewirkt und in den Jahren 2015 und 2016 mit jeweils 1,0 bis 2,0 Prozentpunkten zu deren Wachstum beigetragen. Die tatsächlichen Zuwachsraten für diese beiden Jahre lagen aber lediglich bei 2,0% beziehungsweise 1,4%: Ohne die expansive Geldpolitik hätte die Investitionstätigkeit in Deutschland also kaum mehr als stagniert.

Darüber hinaus findet die schwache Investitionsentwicklung ihren Niederschlag im Leistungsbilanzsaldo der deutschen Volkswirtschaft. Deutschland wird in diesem Jahr erneut einen sehr hohen Leistungsbilanzüberschuss aufweisen (vgl. SVR 2016). Wenngleich dies zu einem erheblichen Teil auf den niedrigen Ölpreis und die expansive Geldpolitik der EZB zurückzuführen ist, spiegelt sich darin ein hoher positiver Finanzierungssaldo der Unternehmen wider: Der Anstieg der Unternehmensersparnis geht Hand in Hand mit einer hohen Investitionstätigkeit im Ausland, also einem Kapitalexport. Deutsche Unternehmen kommen folglich bei ihren Investitionsentscheidungen häufig zu dem Schluss, dass ein Engagement in Deutschland nicht hinreichend attraktiv ist. Hier müsste die Wirtschaftspolitik in erster Linie ansetzen.

² Das Bundesministerium der Finanzen hat sich in einer Reihe von Publikationen beim Themenkomplex gesamtwirtschaftliche Investitionen um Aufklärung bemüht (BMF 2014a; 2014b; 2015; 2016), hat aber offenbar in der Politik bislang nicht durchgehend hinreichendes Gehör gefunden.

Bescheidenes Wachstumspotenzial und dessen Einflussfaktoren

Der demographische Wandel und das verhaltene Wachstum der Produktivität sind Entwicklungen, die langfristig nur bescheidene Wachstumsperspektiven erwarten lassen. Die Investitionen spielen bei der Einschätzung des künftigen Wachstumspotenzials allerdings aufgrund ihrer eingangs geschilderten janusköpfigen Natur eine weniger eindeutige Rolle. Die ökonomische Wachstumstheorie zeigt, dass eine Erhöhung der Wachstumsperspektiven, und hierüber ausgelöst ein Anstieg der Investitionen, im Wesentlichen anhand von drei übergeordneten Stellschrauben erfolgen kann. Dabei handelt es sich um:

- i) die Erhöhung des Arbeitsvolumens und seine verbesserte (berufsspezifische) Ausstattung mit produktiver Kapazität (»Humankapital«);
- ii) den Abbau von Wettbewerbshemmnissen auf den Produkt- und Faktormärkten sowie die Bereitstellung einer geeigneten Infrastruktur und förderlicher außenwirtschaftlicher Rahmenbedingungen (z.B. öffentliche Infrastruktur, Energiekosten, Stabilität des Euro-Raums) und
- iii) eine höhere Innovationstätigkeit sowie eine stärkere Diffusion von besseren Produktionstechnologien in die bestehenden Arbeitsprozesse.

Jede wirtschaftspolitische Maßnahme, die versucht, eine Erhöhung der Unternehmensinvestitionen zu erreichen, sollte an diesen Stellschrauben ansetzen.

- Maßnahmen, die der in den kommenden Jahrzehnten zu erwartenden Abnahme des Arbeitskräftepotenzials entgegenwirken können, etwa die Ermöglichung einer Erhöhung der Partizipationsquoten Älterer sowie der Frauen oder eine nach der Qualifikation gesteuerte Zuwanderung, sind dazu geeignet, die Investitionen in Produktivkapital in Deutschland zu erhöhen (vgl. SVR 2011).
- Maßnahmen, die die Arbeitnehmer befähigen, durch die entsprechende Qualifikation die Herausforderung der Digitalisierung zu meistern (vgl. Elstner et al. 2016), können die Grundlage für stärkere Investitionen der Unternehmen in verbesserte Maschinen und IT-Geräte bilden. Der Weiterbildung der alternden deutschen Bevölkerung kommt daher eine zunehmend höhere Bedeutung zu.
- Sollte es gelingen, jungen IT-Unternehmen dann, wenn sie bei der Entwicklung ihres Unternehmens eine Wachstumsfinanzierung in erheblicher Größenordnung benötigen, durch deren effiziente Bereitstellung in Deutschland zu halten und sie nicht durch eine Abwanderung bspw. ins Silicon Valley zu verlieren, würden die mit diesem Wachstum verbundenen Investitionen in Deutschland getätigt.
- Seit dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise haben sich der Welthandel und die Konjunktur in für Deutschland wichtigen Absatzmärkten nur mäßig entwickelt. Nur wenn es sich vermeiden ließe, dass protek-

tionistische Tendenzen weltweit mehr Gewicht erhalten, dürften inländische Exportunternehmen ihre Produktionskapazitäten stärker ausbauen, als jetzt abzusehen ist.

- Deutschland hat eine nationale Energiewende eingeleitet, deren wichtigstes Instrument der subventionierte Aufbau von erneuerbaren Energien im Stromsektor ist. Investitionen würden für die Unternehmen attraktiver, wenn es gelingen sollte, die im internationalen Vergleich bereits hohen Energiekosten einzuhegen und die Unsicherheit über die künftigen energiepolitischen Weichenstellungen zu mindern.

Diese wenigen konkreten Beispiele zeigen, wie groß die Herausforderung für die Wirtschaftspolitik ist. So klar es ist, dass sie grundsätzlich über eine Verbesserung der Rahmenbedingungen dazu beitragen kann, private Investitionen zu fördern, so unklar ist die tatsächliche Effektivität jeder einzelnen Stellschraube. Allerdings wird durch diese Diskussion ebenso deutlich, dass es aus wirtschaftspolitischer Sicht nicht sinnvoll sein kann, bestimmte Investitionen um ihrer selbst willen staatlich zu fördern, etwa durch Unternehmenssubventionen wie aktuell bei der Elektromobilität oder in Form verbesserter Abschreibungsmöglichkeiten.

Rahmenbedingungen für mehr öffentliche Investitionen

Die Bundesregierung hatte im Sommer 2014 eine Expertenkommission zur »Stärkung von Investitionen in Deutschland« eingesetzt. In ihrem Bericht vom April 2015 legte diese eine Reihe konkreter Handlungsempfehlungen vor (vgl. Expertenkommission 2015). Diesem Bericht soll Ende 2016 ein Bericht über die Umsetzung der Vorschläge aus dem Vorjahr folgen. Einige der bisherigen Vorschläge der Expertenkommission, etwa die Einrichtung einer staatlichen Infrastrukturgesellschaft für Bundesfernstraßen, erscheinen durchaus sinnvoll. Doch eine Reihe von Gründen lässt erwarten, dass die Kommissionsarbeit nicht viel zur Verbesserung der gesamten Investitionstätigkeit und der Wachstumsperspektiven wird beitragen können.

Denn der Fokus der Kommission liegt allzu sehr auf den öffentlichen Investitionen. Zwar liegt dies oberflächlich betrachtet nahe, da diese sich unmittelbar vom Staat steuern lassen. Doch machten im Jahr 2015 die öffentlichen Investitionen gerade einmal 64,4 Mrd. Euro aus, die gesamten nominalen Bruttoanlageinvestitionen beliefen sich einschließlich der privaten Investitionen hingegen auf 603,8 Mrd. Euro. Von einer Ausweitung öffentlicher Investitionen sind schon allein deshalb nur begrenzt direkte Wachstumsimpulse zu erwarten. Verstärkt wird diese Aussage dadurch, dass die deutsche Wirtschaft immer noch über eine sehr gute Infrastruktur verfügt und deshalb die Erhöhung der öffentlichen Ausgaben nur geringe positive Impulse auf die private Investitionstätigkeit ausüben dürfte.

Darüber hinaus sind der Nachholbedarf bei den öffentlichen Investitionen und ihr jeweiliger Nutzen schwer zu bestimmen: Unterschiede bei der Abgrenzung des staatlichen Investitionsbegriffs machen internationale Vergleiche problematisch, Angaben aus Politik und Verwaltung dürften von Eigeninteressen überlagert sein. Nach Einschätzung des Sachverständigenrates hat die Bundesregierung bereits mit dem im Jahr 2014 beschlossenen Investitionsprogramm in Höhe von 10 Mrd. Euro einen erheblichen Beitrag dazu geleistet, den Nachholbedarf zu verringern.

Schließlich stellt sich die Frage, warum die politisch Verantwortlichen in den Ländern und Kommunen nicht von sich aus mehr für die öffentlichen Investitionen tun. An Einnahmengenpässen der öffentlichen Haushalte kann es nicht liegen. Die gesamtstaatlichen öffentlichen Ausgaben werden mit voraussichtlich 3,8% in diesem Jahr erneut stärker steigen als das nominale Bruttoinlandsprodukt mit 3,4%, für den Staatskonsum wird ein Zuwachs von 5,4% erwartet. Um zusätzliche Investitionen zu finanzieren, würde es daher vollkommen ausreichen, die Prioritäten in den Haushalten zu verschieben, insbesondere auf der Ebene der Gemeinden.

Allerdings existieren große Unterschiede in der Finanzausstattung zwischen den Ländern und zwischen den Gemeinden. Eine Reform des Länderfinanzausgleichs, die den Ländern mehr Autonomie gäbe und gleichzeitig mehr Verantwortung zumutete, wäre daher eine Grundvoraussetzung, um geeignete Rahmenbedingungen für eine bessere öffentliche Investitionstätigkeit zu schaffen. Die Expertenkommission vermeidet dieses heiße Eisen und konzentriert sich auf politisch unverfänglichere Themen, wie etwa bessere verwaltungstechnische Unterstützung.

Rahmenbedingungen für mehr private Investitionen

Doch die von ihrer Tragweite noch drängenderen Fragen lauten: Warum investieren deutsche Unternehmen so stark im Ausland, und wie lassen sich private Investitionen in Deutschland beleben? Die öffentliche Debatte und Teile der Politik haben sich von intellektuell fruchtlosen Ansätzen wie der »gesamtwirtschaftlichen Investitionslücke« von dieser zentralen Frage ablenken lassen und überwiegend die öffentlichen Investitionen in den Blick genommen. Vielfach schwingt sogar ein tadelnder Unterton in der Bestandsaufnahme der hohen Sparquote der Unternehmen mit, so als ob die Investition im Ausland ein unpatriotischer Akt wäre und deutsche Unternehmen Deutschland – und mittelbar über die Wirkungen auf die Leistungsbilanz der ganzen Welt – dadurch Schaden zufügten, dass sie nicht in Deutschland investierten.

Statt sich hier in die Irre führen zu lassen, sollte die Politik viel (selbst-)kritischer hinterfragen, warum es für deutsche

Unternehmen offenbar sinnvoll ist, einen Großteil ihrer einbehaltenen Gewinne für die Investition in ausländische Finanz- und Sachlagen zu verwenden. Mit Erkenntnissen über diese Beweggründe ausgestattet, sollte es möglich sein, geeignetere Rahmenbedingungen für privatwirtschaftliches Handeln zu schaffen. So könnten etwa eine Besteuerung der Unternehmen, die die Eigen- nicht gegenüber der Fremdkapitalfinanzierung diskriminiert, eine Regulierung des Arbeitsmarkts, die die Funktionsfähigkeit des Niedriglohnssektors bewahrt oder eine Energiewendepolitik, die mehr auf Marktprozesse setzt, den Unternehmen die Perspektive geben, dass sich das Investieren in Deutschland lohnt. Investitionen in die öffentliche Infrastruktur können ein weiterer Baustein sein, um private Investitionen attraktiver zu machen, aber sie können attraktive Rahmenbedingungen für private Investitionen nicht ersetzen.

Literatur

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2014a), »Investitionsschwäche in Deutschland?«, *BMF-Monatsbericht*, März, 26–33.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2014b), »Entwicklung der öffentlichen Investitionen in Deutschland«, *BMF-Monatsbericht*, November, 16–24.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2015), »Die Aussagekraft von Nettoinvestitionen in der wirtschaftspolitischen Diskussion«, *BMF-Monatsbericht*, Juni, 6–12.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2016), »Nachhaltige Stärkung der Investitionen in Deutschland«, *BMF-Monatsbericht*, September, 29–38.

Elstner, S., L.P. Feld und Chr.M. Schmidt (2016), »Bedingt abwehrbereit – Deutschland im digitalen Wandel«, *Wirtschaftspolitische Blätter (2)*, Wirtschaftskammer Österreich, 287–308.

Expertenkommission – Expertenkommission »Stärkung von Investitionen in Deutschland« (2015), *Bericht der Expertenkommission im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Energie*, Sigmar Gabriel, Berlin.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), *Herausforderungen des demografischen Wandels. Expertise im Auftrag der Bundesregierung*, Wiesbaden.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2014), *Mehr Vertrauen in Marktprozesse. Jahresgutachten 2014/15*, Wiesbaden.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2015), *Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt. Jahresgutachten 2015/16*, Wiesbaden.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), *Zeit für Reformen. Jahresgutachten 2016/17*, Wiesbaden.

Wissenschaftlicher Beirat – Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2015), »Keine Rückkehr zur Schuldenpolitik der Vergangenheit! Zur Debatte über Investitionen und Staatsverschuldung in Deutschland, Brief des Wissenschaftlichen Beirats vom 23. November 2014 an Bundesminister der Finanzen, Dr. Wolfgang Schäuble«, *BMF-Monatsbericht*, Januar, 24–27.

Anfang Juni 2016 wurde mit großer Mehrheit eine Bundesratsinitiative zur Reform der Grundsteuer beschlossen. Im ifo Schnelldienst 18/2016 wurde dieser Reformvorschlag von einigen Experten vorgestellt und diskutiert. Als Reaktion darauf setzt sich Wolfram F. Richter kritisch mit den Beiträgen aus dem ifo Schnelldienst 18/2016 auseinander.

Zum Stand der Reform

Am 4. November 2016 hat der Bundesrat beschlossen, die von Niedersachsen und Hessen vorgelegten Gesetzentwürfe zur Reform der Grundsteuer in den Bundestag einzubringen. Die Reforminitiative drängt. Sie drängt politisch, weil die geltende Einheitsbewertung auf der Basis von 1964 (alte Bundesländer) bzw. 1935 (neue Bundesländer) jeden Bezug zur Realität verloren hat. Sie drängt aber auch rechtlich, weil sich das Bundesverfassungsgericht schon mit der Frage des Bundesfinanzhofs zu befassen hat¹, ob die geltende Besteuerung des Grundvermögens mit dem allgemeinen Gleichheitsgrundsatz nach Art. 3 Abs. 1 des Grundgesetzes noch zu vereinbaren ist.

Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, wenn sich 14 von 16 Bundesländern nach langjähriger Beratung auf eine gemeinsame Reforminitiative verständigt haben. Nun verlässt ein Gesetz das Parlament bekanntlich selten so, wie es eingebracht wird. Von daher verdienen konstruktive Änderungsvorschläge selbst in dieser späten Phase Beachtung. Problematisch sind dagegen Vorschläge aus der Wissenschaft, die die Initiative fundamental infrage stellen, und das auch noch mit ökonomisch wenig überzeugenden Argumenten. Von beiden Arten finden sich Vorschläge unter den jüngst im Heft 18/2016 von ifo Schnelldienst publizierten Diskussionsbeiträgen zur Reform der Grundsteuer. Auf beide Arten soll hier kommentierend eingegangen werden. Dabei erfordert die Natur der Sache, die Kritik an Änderungsvorschlägen ausführlicher zu begründen als die Zustimmung zu anderen. Begonnen sei die Kommentierung mit den Änderungsvorschlägen, die als diskussionswürdig erachtet werden.

* Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfram F. Richter, Emeritus, Öffentliche Finanzen, Technische Universität Dortmund.

¹ BFH, Beschluss vom 22. Oktober 2014 II R 16/13.

Diskussionswürdige Änderungsvorschläge

Die Reform ändert das Ziel und die Methode der Bewertung von Grundstücken (vgl. Scheffler 2016, S. 8; Tschentscher 2016, S. 24). Das kommt in einer veränderten Begrifflichkeit zum Ausdruck. Statt des Einheitswerts gilt es künftig, den Grundsteuerwert zu bestimmen. Beide Werte eint, dass sie in einem standardisierten Verfahren ermittelt werden. Während aber der Einheitswert auf den Verkehrswert abzielt, ist der Grundsteuerwert als Kostenwert konzipiert.

Die Unterschiede zwischen den einzelnen Werten können groß sein. In Beispielrechnungen von Lühr (2016b) schwankt das Verhältnis von Grundsteuer- und Einheitswert zwischen 4,2 und 13,7. Dass sich neue und alte Bewertungen stark unterscheiden, kann nicht eigentlich überraschen. Gäbe es die Unterschiede nicht, würde sich die Reform erübrigen. Das Problem ist eher, dass es selbst bei konstant gehaltenem Steueraufkommen neben Gewinnern auch Reformverlierer geben wird. Das birgt politischen Sprengstoff. Da die Bewertungsunterschiede sachlich begründet sind, lässt sich der Zorn der Betroffenen nicht vermeiden, allenfalls abmildern, und zwar dadurch, dass man die Anpassung an die neuen Steuerwerte zeitlich streckt und in mehreren Schritten vollzieht. Übergangsregelungen sind im Gesetzentwurf aber nicht vorgesehen. Wenn der Vertreter Hamburgs, Peter Tschentscher (2016), das beklagt, kann man das zumindest verstehen.

Aber nicht nur das Verhältnis von künftigen Grundsteuerwerten und geltenden Einheitswerten schwankt stark. In den Beispielrechnungen von Lühr (2016b) schwankt das Verhältnis von Grundsteuer- und Verkehrswerten zwischen 61% (Apartment/Zentrum/Altbau) und 181% (Einfamilienhaus/Peripherie/Neubau).

Selbst bei gleicher Gebäudeart kann es zu großen Abweichungen kommen. So wird ein Grundstückseigentümer, dessen Einfamilienhaus (unterkellert/Dachgeschoss) zu Beginn des Jahres 2005 fertiggestellt wurde, nach neuem Recht 18,6% mehr Grundsteuer zahlen müssen als der Nachbar, der das gleiche Gebäude vor dem Jahresultimo 2004 fertiggestellt hat. Die Differenz ist Folge einer Pauschalierung, die den Jahreswechsel 2004/2005 zur Bildung unterschiedlicher Fallgruppen nutzt. Die Frage, ob solche Belastungsunterschiede mit der Forderung nach steuerlicher Gleichbehandlung vereinbar sind, dürfte die Gerichte noch beschäftigen.

Man sollte die Gefahr nicht unterschätzen, dass sich eine Wertermittlung, die nicht auf realistische Verkehrswerte abstellt, in der einen oder anderen Weise rechtlich angreifbar macht. Dieser Gefahr meint die Politik, sich aussetzen zu müssen, um den Aufwand der Wertermittlung in Grenzen zu halten. Die Zahl der Bewertungsfälle wird schließlich auf 35 Millionen veranschlagt. Ob die Aufwandsersparnis eines kostenorientierten Sachwertverfahrens die verfassungsrechtlichen Risiken rechtfertigt, müssen letztlich Juristen beurteilen. Als Ökonom muss man sich darauf beschränken, Zweifel anzumelden. Die Auffassung, dass eine verkehrswertorientierte Bewertung, die in anderen Ländern geltende Praxis ist, wegen des verursachten Aufwands in Deutschland nicht vertretbar sein soll, wirkt etwas abwegig. In den meisten EU-Staaten wird die Grundsteuer wertorientiert erhoben. Dabei gibt es eine Tendenz, auf Verkaufswerte zu rekurren. Ein kostenorientiertes Sachwertverfahren kommt nur vereinzelt zur Anwendung (vgl. Scheffler 2016, unter Verweis auf Claus et al. 2016; OECD/KIPF 2016, Table 3.A.1.). Der Wissenschaftliche Beirat beim BMF hatte 2010 für eine Bemessungsgrundlage geworben, die sich am Mietwert orientiert.

Politische Risiken bergen auch die Auswirkungen der Reform auf den Länderfinanzausgleich (LFA). Länder, in denen die Bodenrichtwerte in den zurückliegenden Jahrzehnten überdurchschnittlich gestiegen sind, müssen sich im LFA eine höhere Steuerkraft der Kommunen zurechnen lassen (vgl. Färber 2016). Da diese Steuerkraft mit normierten Hebesätzen ermittelt wird, können diese Länder die Auswirkungen auf den LFA, wie Tschentscher (2016) beklagt, auch nicht durch Absenkung der kommunalen Hebesätze auffangen. Zwar wäre es nicht sachgerecht, die zusätzliche Belastung einzelner Länder im LFA gänzlich zu vermeiden; eine zeitliche Streckung der Anpassung könnte indessen helfen, die politische Akzeptanz der Reform zu erhöhen.

Soweit die nachvollziehbare Kritik am Gesetzentwurf sowie Überlegungen, dieser zu begegnen. Nicht nachvollziehbar ist dagegen der radikale Vorschlag, den Anlass der Reform zu nutzen, um die Grundbesteuerung durch eine reine Bodensteuer zu ersetzen. Dieser Vorschlag ist doppelt problematisch, und zwar weil er ökonomisch nicht überzeugt

und obendrein geeignet ist, den politischen Einigungsprozess zu stören. In dem Heft des ifo Schnelldienstes sind diesem Vorschlag gleich zwei Beiträge (vgl. Löhr, 2016a; Henger und Schaefer 2016) gewidmet, ohne dass Gegenargumente (stellvertretend: Wissenschaftlicher Beirat 2010) zur Sprache kämen. Diese Unausgewogenheit liefert den Anlass für diesen Kommentar.

Reine Bodenbesteuerung: Pro

Der Umstand, dass es in der EU allein in Estland eine reine Bodensteuer gibt und keine ergänzende Steuer, die Gebäude oder Grundvermögen belastet (vgl. Claus et al. 2016), sollte nachdenklich stimmen. Argumente gegen das Modell der reinen Bodenbesteuerung kommen bei Löhr bzw. Henger und Schaefer indessen nicht zur Sprache. Es werden lediglich unterstützende Argumente vorgetragen, und zwar die folgenden: (i) geringerer Verwaltungsaufwand bei Verzicht auf die Bewertung von Gebäuden, (ii) positive Verteilungswirkungen sowie (iii) Vermeidung von Fehlanreizen bei der Grundstücksnutzung. Eine genauere Erörterung verdient allein das dritte Argument. Der Hinweis auf positive Verteilungswirkungen überzeugt nicht, weil sonstiges Vermögen und sonstige Vermögenserträge in der Verteilungsanalyse ausgeblendet bleiben. Der Hinweis auf den Verwaltungsaufwand könnte allenfalls dann überzeugen, wenn den entsprechenden Kostenersparnissen bei reiner Bodenbesteuerung keine anderen Kosten gegenzurechnen wären. Es gibt aber Kosten der reinen Bodenbesteuerung, und diese sind allokatonspolitischer Natur. Damit konzentriert sich die weitere Diskussion über die Vor- und Nachteile der reinen Bodenbesteuerung auf die Frage, wie die ergänzende Besteuerung von Gebäuden zu beurteilen ist. Erschöpft sie sich, wie behauptet wird, in Fehlanreizen für Bauinvestitionen, oder dient sie nicht auch als wichtiges Instrument der raumwirtschaftlichen, allokatonspolitischen Steuerung? Diese Frage wird in der regionalökonomischen Literatur im letzteren Sinne beantwortet. Die Gründe sollen nachfolgend referiert werden. Vgl. im Einzelnen Wissenschaftlicher Beirat (2010), Wellich (2000) oder Richter (2002) mit Verweisen auf die Primärliteratur.

Reine Bodenbesteuerung: Kontra

Kommunen haben die Aufgabe, ihre Bewohner mit lokalen Gütern zu versorgen. Das sind Güter und Leistungen, die nur von Bürgern vor Ort genutzt werden können. Aus technischen, institutionellen oder politischen Gründen lässt sich Nutzungsausschluss nicht praktizieren, weshalb bei der Finanzierung auf Steuern zurückgegriffen werden muss und nicht etwa auf kostendeckende Gebühren gesetzt werden kann. Empirische Arbeiten zeigen, dass es bei der Bereitstellung keine nennenswerten Größenvorteile gibt und dass die Kosten mit der Bevölkerungszahl annähernd proportio-

nal zunehmen. Vgl. Wissenschaftlicher Beirat (2013, S. 18) mit Hinweisen zur Literatur.

Sollen die Kommunen die Bereitstellung lokaler Güter eigenverantwortlich regeln, benötigen sie geeignete Finanzierungsinstrumente. Genauer benötigen sie ein Instrument, um die Kosten, die von einer wachsenden Bevölkerung hervorgerufen werden, verursachungsgerecht anzulasten, und sie benötigen ein weiteres Instrument, um drohende Budgetdefizite auszugleichen und Interessengegensätze der Grundstückseigentümer abzumildern.

Das Problem der reinen Bodensteuer ist, dass sie lediglich die zweite Funktion erfüllt. Das heißt, dass sie genutzt werden kann, um Budgetdefizite auszugleichen, und dass sie die Interessengegensätze, die kommunale Infrastrukturinvestitionen unter Grundstückseigentümern hervorrufen, abmildern hilft. Letzteres ist der Fall, weil die steuerliche Belastung bei einer wertorientierten Bodensteuer mit den investitionsbedingten Bodenwertänderungen stark korreliert. Die reine Bodenwertsteuer erfüllt indessen nicht die erste der beiden herausgestellten Funktionen. Sie erlaubt keine verursachungsgerechte Anlastung der Kosten, die eine wachsende Bevölkerung für die Kommune hervorruft und die in der Literatur auch Ballungskosten genannt werden. Um diese Kritik nachvollziehen zu können, vergleiche man die Differentialwirkungen, wenn sich (a) die Bevölkerungszahl verdoppelt und wenn (b) die Bevölkerungszahl konstant bleibt, jeder Haushalt aber die doppelte Wohnfläche in Anspruch nimmt. Die Auswirkungen auf die Nachfrage nach Wohnraum und die resultierenden Aufkommenswirkungen bei der Bodensteuer sind die gleichen. Dagegen bleiben die Ballungskosten der Kommune im Fall (b) nach Annahme konstant, während sie im Fall (a) steigen und sich tendenziell sogar verdoppeln. Falsch wäre es also anzunehmen, dass die Bodenwertsteuer Grenzbalkungskosten zu internalisieren erlaubt, weil sich Bevölkerungsveränderungen zwangsläufig in Bodenwertänderungen niederschlagen.

Grundbesteuerung als effizienzförderndes Instrument

Weil es bei der eigenverantwortlichen Finanzierung lokaler Güter also zwei unabhängige Funktionen zu beachten gilt, werden grundsätzlich auch zwei Instrumente benötigt. Unter der Annahme, dass die Wohnbevölkerung vollkommen mobil ist und die Kommunen klein sind, macht die Literatur zu der Wahl der Instrumente folgende Aussagen. Erst-best ist die Kombination einer reinen Bodenwertsteuer mit einer Kopfsteuer. Zweit-best sind (a) Kombinationen einer reinen Bodenwertsteuer mit ortsabhängigen Zuschlägen zu Verbrauch- oder Einkommensteuern und (b) eine Steuer auf die Wohnungsnachfrage. Im letzteren Fall scheint ein einzelnes Instrument offenbar zu reichen, dieses ist aber in

seiner Wirkung als Kombination einer Bodenwertsteuer mit einer Steuer auf Gebäudewerte zu begreifen (vgl. insbesondere Hoyt 1991).

Die erst-beste Lösung hilft, die Diskussion um das fehlende Leitbild der Grundbesteuerung einzuordnen. Beklagt wird in der deutschen Literatur, dass der Gesetzgeber nicht hinreichend deutlich mache, ob das Äquivalenz- oder das Leistungsfähigkeitsprinzip bei der Grundbesteuerung im Vordergrund zu stehen habe (stellvertretend: Scheffler 2016). Die englischsprachige Literatur meidet demgegenüber diese Debatte und nimmt stärker Bezug auf den Konflikt zwischen Effizienz und Verteilungsgerechtigkeit. Nun gibt es zwischen den beiden Leitbildern offenkundige Bezüge. So drängt es sich auf, das Äquivalenzprinzip dem Effizienzziel zuzuordnen und das Leistungsfähigkeitsprinzip dem Verteilungsziel. Weil eine erst-beste Besteuerung allein auf Effizienz zielt, wird auch die Vorstellung verständlich, dass die Grundbesteuerung dem Äquivalenzprinzip dient. Andererseits wird eine Bodenbesteuerung gerne verteilungspolitisch begründet (stellvertretend: Löhner 2016a). Hinzukommt, dass die Kopfsteuer wegen ihrer als ungerecht empfundenen Verteilungswirkungen politisch mit starker Ablehnung zu kämpfen hat. (Man erinnere sich an Margaret Thatchers Steuerexperiment.) Die weniger abgelehnten, zweit-besten Lösungen tragen verteilungspolitischen Erwägungen Rechnung. Vor diesem Hintergrund wird verständlich, dass und warum sich die Grundbesteuerung weder dem Äquivalenz- noch dem Leistungsfähigkeitsprinzip eindeutig zuordnen lässt. Die englischsprachige Literatur stützt dagegen die Auffassung, dass die Grundbesteuerung primär eine allokatonspolitische Funktion zu erfüllen und lediglich sekundär verteilungspolitischen Wirkungen Rechnung zu tragen hat.

Gleichmäßigkeit bei der Besteuerung von Boden und Gebäuden

Bleibt die Frage zu klären, was für eine gleichmäßige Besteuerung von Boden und Gebäuden spricht und gegen die Kombination einer Bodenwertsteuer mit lokalen Zuschlägen zu Verbrauch- oder Einkommensteuern. Nun fehlt hier der Platz, um alle Facetten dieser Frage zu beleuchten. Lediglich ein politisch-ökonomisches Argument für die gleichmäßige Besteuerung von Boden und Gebäuden soll zur Sprache kommen. Konkret soll die These begründet werden, dass der gleichmäßigen Besteuerung die wichtige Funktion zukommt, einer schleichenden Enteignung der Grundstückseigentümer vorzubeugen.

Zentrale Annahmen der Begründung sind: (i) eine Wohnbevölkerung, die lediglich langfristig vollkommen mobil ist, kurzfristig dagegen nicht, (ii) ein nahezu starres Angebot von zu Wohnzwecken nutzbaren Grundstücken und (iii) eine Bevölkerung, die mehrheitlich zur Miete wohnt. Die ers-

te Annahme ist völlig unproblematisch, und die beiden anderen macht sich nicht zuletzt auch der Verfechter der reinen Bodensteuer Löhr (2016a) zu eigen. (Zahlen zu (iii) findet man etwa bei Seifert 2008.) Die Argumentation geht jetzt wie folgt.

Wegen der ersten Annahme ist davon auszugehen, dass alle Bewohner bei kommunalen Budgetentscheidungen Betroffenheit verspüren, auch wenn sie keine Grundstückseigentümer sind. Letzteren darf man zwar unterstellen, dass sie die langfristige Wertentwicklung ihres Grundvermögens im Blick haben. Da sie annahmegemäß in der Unterzahl sind, kann sich eine Langfristorientierung in der Kommunalpolitik indessen nicht durchsetzen. Politisch dominieren die Mieter mit ihren eher kurz- bis mittelfristig ausgerichteten Interessen. Wenn nun unter diesen Bedingungen eine reine Bodensteuer zur Verfügung steht, gibt es Grund anzunehmen, dass sich eine Politik durchsetzt, die einseitig die Ausgabenwünsche der Mieter bedient und entsprechende Programme mit der Bodensteuer finanziert. Die Tatsache, dass die Grundsteuer in Deutschland den umlagefähigen Betriebskosten zugeordnet wird, kann diesen Prozess allenfalls verzögern. Rationale Mieter erkennen zwar, dass Ausgabenprogramme finanziert werden müssen und dass die steigende Bodensteuer in der Anstoßwirkung von ihnen selbst zu tragen ist. Das sorgt indessen allenfalls für eine effiziente Abwägung zusätzlicher kommunaler Leistungen und zusätzlich zu tragender (Betriebs-)Kosten. Die Marktkräfte trennen aber zwischen den (Brutto-)Kosten der Bodennutzung und solchen Nutzen und Kosten, die den Bewohnern individuell zurechenbar sind. Zu erwarten ist von daher, dass die Bodensteuer wegen des starren Angebots längerfristig von den Grundstückseigentümern zu tragen ist. Die Mieter bereichern sich im Ergebnis zu Lasten der Vermieter, was längerfristig eine den Prozess verstärkende Zuwanderung begünstigt.

Zu erwarten ist also, dass ein schleichender Prozess befördert wird, in dem immer neue Ausgabenprogramme beschlossen werden, bei denen sich zwar kurzfristig Kosten und Nutzen die Waage halten, aber langfristig die Bodenrente in dem Bodensteueraufkommen aufgeht. An dieser Entwicklung dürfte sich auch dann nichts ändern, wenn es neben der reinen Bodensteuer lokale Zuschläge zu Verbrauch- und Einkommensteuer gäbe. Es fehlte der Mechanismus, der dafür sorgt, dass sich beide Komponenten gleichmäßig entwickeln. Eine Wertsteuer, die sowohl den Boden als auch die Gebäude gleichmäßig belastet, kann die Entwicklung dagegen verhindern. Gerade weil eine steigende Steuer auf Gebäude Bauinvestitionen unattraktiv macht, bremst eine Wertsteuer, die Boden und Gebäude gleichmäßig belastet, eine Zuwanderung, die in einer schleichenden Enteignung der Grundstückseigentümer ihre Antriebsquelle findet. Henger und Schaefer (2016) greifen also zu kurz, wenn sie allein die investitionsdämpfenden Wirkungen der Gebäudebesteuerung thematisieren. Es ist sicherlich kein

Zufall, wenn die gleichmäßige Belastung von Grundvermögen international dominiert.

Literatur

- Claus, K., D. Nehls und W. Scheffler (2016), *Grundsteuern in der Europäischen Union*, Institut Finanzen und Steuern e.V., Schrift Nr. 509, Berlin.
- Färber, G. (2016), »Die unendliche Geschichte der Grundsteuerreform«, *ifo Schnelldienst* 69(18), 11–13.
- Henger, R. und T. Schaefer (2016), »Grundlos in die falsche Richtung: Sieben Gründe gegen die geplante Grundsteuerreform«, *ifo Schnelldienst* 69(18), 20–22.
- Hoyt, W.H. (1991), »Competitive jurisdictions, congestion, and the Henry George Theorem: When should property be taxed instead of land?«, *Regional Science and Urban Economics* 21, 351–370.
- Löhr, D. (2016a), »Die Belastungsverschiebungen im Kostenwertmodell: »Gerecht?«, *ifo Schnelldienst* 69(18), 14–16.
- Löhr, D. (2016b), »Ein neues Modell zur Grundsteuerreform: die ewige Wiederkehr des Gleichen«, *Wirtschaftsdienst* 96(10), 732–739.
- OECD/KIPF (2016), *Fiscal Federalism 2016: Making Decentralization Work*, OECD Publishing, Paris.
- Richter, W.F. (2002), »Kommunaler Standortwettbewerb und effizienzorientierte Besteuerung«, in: E. Theurl, H. Winner und R. Sausgruber (Hrsg.), *Kompodium der österreichischen Finanzpolitik*, Springer, Wien, 704–733.
- Scheffler, W. (2016), »Werden die Bürger, die für 2027 geplante Grundsteuerreform akzeptieren?«, *ifo Schnelldienst* 69(18), 8–10.
- Seifert, W. (2008), »Wer wohnt in den eigenen »vier Wänden?«, *Statistische Analysen und Studien NRW* (52), Landesamt für Datenverarbeitung und Statistik Nordrhein-Westfalen, Düsseldorf, 14–21
- Tschentscher, P. (2016), »Reformmodell der Finanzministerkonferenz führt zu extremen Grundsteuerbewertungen und übermäßigen Belastungen in Metropolregionen«, *ifo Schnelldienst* 69(18), 23–26.
- Wellisch, D. (2000), *Theory of Public Finance in a Federal State*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2010), *Reform der Grundsteuer*, Stellungnahme, verfügbar unter: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Ministerium/Geschaeftsbereich/Wissenschaftlicher_Beirat/Gutachten_und_Stellungnahmen/Ausgewaehlte_Texte/2011-01-11-reform-der-grundsteuer-anl.pdf?__blob=publicationFile&v=3.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2013), *Finanzpolitische Herausforderungen des demografischen Wandels im föderalen System*, Gutachten, verfügbar unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2013-06-28-finanzpolitische-herausforderungen-demografischer-wandel-anlage.pdf?__blob=publicationFile&v=5.

Gibt es Einspareffekte durch Kreisgebietsreformen? – Evidenz aus Ostdeutschland*

26

Felix Rösel

Seit Jahrzehnten werden in Deutschland Landkreise in der Hoffnung auf mögliche Einspareffekte fusioniert (Kreisgebietsreformen). Gegenwärtig diskutieren auch die ostdeutschen Länder Brandenburg und Thüringen die Neuzuschnitte ihrer Landkreise. Das Beispiel einer Kreisgebietsreform in Sachsen zeigt, dass empirisch zumindest kurz- und mittelfristig keine Einsparungen durch Kreisgebietsreformen nachweisbar sind. Ein Blick auf die ähnlich strukturierten Landkreise in Brandenburg und Thüringen verdeutlicht, dass hierfür insbesondere die spezifische Aufgabenstruktur der Landkreise (hoher Anteil wenig disponibler Transferleistungen) sowie eine unterschätzte Abhängigkeit der öffentlichen Ausgaben von der Bevölkerungsdichte und der demographiebedingten Alterung verantwortlich sein könnten. Diese Faktoren können durch Gebietsneuzuschnitte kaum beeinflusst werden. Angesichts der erheblichen »Nebenwirkungen« von Gebietsreformen für die demokratische Teilhabe erscheint eine politische Neubewertung von Gebietsreformen angezeigt.

Gegenwärtig werden in den ostdeutschen Ländern Brandenburg und Thüringen die Pläne der jeweiligen Landesregierungen für eine Kreisgebietsreform lebhaft diskutiert. Befürworter der Reform verweisen in beiden Ländern zu meist auf den künftig zu erwartenden Bevölkerungsrückgang sowie die Alterung der Gesellschaft, die ohne eine Vergrößerung der Gebietsstrukturen zu steigenden Pro-Kopf-Kosten führen könnte. Diese Argumentation stützt sich überwiegend auf Ex-ante-Analysen im Vorfeld von Kreisgebietsreformen. In diesen Studien werden regelmäßig die Pro-Kopf-Personalausgaben auf die Bevölkerungszahl der bestehenden Landkreise regressiert und aus dem ermittelten Zusammenhang mögliche Einsparpotenziale hochgerechnet.¹ Seitz (2006) ermittelt auf diese Weise ein enormes (rechnerisches) Einsparvolumen von rund 45% der Personalausgaben, wenn die Zahl der Landkreise in Thüringen von 17 auf vier reduziert werden würde. Ähnliche Studien für andere Länder von Scharfe (2006), Seitz (2007) sowie anderen Autoren ermitteln ähnliche Größenordnungen (für eine Übersicht vgl. z.B. Bogumil 2016). Für Brandenburg ermitteln Westphal et al. (2013) ein rechnerisches Einsparpotenzial im Personalbestand durch Kreisgebietsreformen auf bis zu 20%. Die in ei-

nem Bottom-up-Ansatz nach einzelnen Aufgabenbereichen ermittelten potenziellen Personaleinsparungen durch eine Kreisgebietsreform beziffert der Landesrechnungshof Mecklenburg-Vorpommern (2009) auf rund 12%.²

Hier wird ein anderer methodischer Ansatz verfolgt. Mit Hilfe der Methode der Synthetischen Kontrollgruppe (vgl. Abadie und Gardeazabal 2003; Abadie et al. 2010; 2015) wird die 2008 in Sachsen durchgeführte Kreisgebietsreform aus der Ex-post-Perspektive evaluiert. Hierbei wird gezeigt, dass die untersuchte Kreisgebietsreform zumindest in dem untersuchten mittelfristigen Zeitraum nicht zu den vorab erhofften Einspareffekten geführt hat. Es lassen sich weder signifikante Einsparungen in den Gesamtausgaben noch in den Ausgaben für Soziales, Bildung oder Allgemeine Verwaltung nachweisen.

Dieser Beitrag reiht sich ein in die aktuelle empirische Literatur, die ex post die kausalen Effekte von Gebietsreformen auf öffentliche Ausgaben identifiziert, sich bisher jedoch ausschließlich mit der Gemeindeebene befasst. Diese Literatur kann mit wenigen Ausnahmen (vgl. Reingewertz

* Der Beitrag fasst die wesentlichen Ergebnisse eines Ifo Working Papers zusammen (vgl. Rösel 2016a).

¹ Der Zusammenhang wird in diesen Studien mitunter auch als Exponentialfunktion modelliert, was jedoch keinen Einfluss auf das grundsätzliche Vorgehen hat.

² Die Studie untersucht das Einsparpotenzial einer Zusammenlegung der Kreise Rügen und Nordvorpommern. Von den gemeinsamen rund 671 Stellen könnten der Studie zufolge 41 Stellen durch Optimierung (ohne Fusion) und weitere 83 durch eine Fusion reduziert werden. Diese 83 Stellen entsprechen rund 12% der gesamten Personalstellen. Auch Hesse und Götz (2009) verfolgen einen ähnlichen Bottom-up-Ansatz.

Abb. 1
Kreisgebietsreform 2008 in Sachsen

Vor der Reform



Nach der Reform



□ Landkreise; □ Kreisfreie Städte (ausgeschlossen von der Analyse)

Quelle: Darstellung des ifo Instituts.

2012; Blom-Hansen et al. 2014; Hansen 2014) keine signifikanten Einsparungen durch Gebietsreformen nachweisen oder findet mitunter steigende Ausgaben in fusionierten Gemeinden gegenüber nicht fusionierten Gemeinden (vgl. Lüchinger und Stutzer 2002; Fritz 2013; Moisiso und Uusitalo 2013; Allers und Geertsema 2016; Blesse und Baskaran 2016; Blom-Hansen et al. 2016). Ein Überblicksartikel von Blesse und Rösel (2016) zeigt, dass die empirische Literatur auch keine Qualitäts- und Effizienzgewinne in der Gemeindeverwaltung, dafür aber einen Rückgang der Zufriedenheit der Bevölkerung mit der Gemeindeverwaltung sowie eine steigende innergemeindliche Ungleichheit in der Mittelverteilung zulasten peripherer Gemeindeteile nachweisen kann. Gebietsreformen haben zudem spürbare »Nebenwirkungen« für die lokale Demokratie, wie z.B. eine sinkende Wahlbeteiligung bei Kommunalwahlen, eine Stärkung populistischer Parteien sowie eine rückläufige Zahl von Kandidaten auf den Kommunalwahllisten (vgl. Blesse und Rösel 2016). Angesichts dieser Befunde erscheint eine politische Neubewertung des Instruments Kreisgebietsreform angezeigt. Politische Statements aus der jüngeren Vergangenheit, z.B. des Ministerpräsidenten von Schleswig-Holstein, Torsten Albig, deuten bereits in diese Richtung.³

Dieser Beitrag gliedert sich wie folgt. Zunächst wird die Kreisgebietsreform 2008 in Sachsen kurz umrissen. Anschließend werden die Methodik sowie die Ergebnisse einer Untersuchung der Effekte der Kreisgebietsreform auf die

Ausgaben der Landkreise dargestellt (vgl. Rösel 2016a) und die Robustheit der Ergebnisse diskutiert. In einem weiteren Kapitel werden mögliche Ursachen der ausgebliebenen Einspareffekte besprochen, bevor politische »Nebenwirkungen« diskutiert und schließlich ein Fazit gezogen wird.

Kreisgebietsreform 2008 in Sachsen

In Sachsen wurde nach der Wiedervereinigung die Zahl der Landkreise in insgesamt drei Schritten reduziert. Im Jahr 1994 wurden die vormals 48 Landkreise zu 28 zusammengeschlossen, daneben gab es sechs kreisfreie Städte. Weitere Fusionen sowie die »Auskreisung« der Stadt Hoyerswerda ergaben 22 Landkreise und sieben kreisfreie Städte im Jahr 1996. Im Jahr 2008 entstanden schließlich zehn Landkreise sowie drei kreisfreie Städte (Dresden, Leipzig, Chemnitz) als Teil einer umfassenden Verwaltungsreform (vgl. Abb. 1).

Der Prozess dieser letzten Reform begann im Jahr 2005, als eine von der Landesregierung (CDU und SPD) beauftragte Expertenkommission die Reduktion der Zahl der Landkreise empfahl. Im Jahr 2006 wurde von der Landesregierung ein Gesetzesentwurf zur Neugliederung der Landkreise in den Landtag eingebracht, der im Januar 2008 vom Landesparlament verabschiedet wurde. Zum 1. August 2008 trat die Kreisgebietsreform in Kraft. Durch die Reform stieg die durchschnittliche Einwohnerzahl eines sächsischen Landkreises von 113 000 auf ca. 290 000 Einwohner. Als explizite Ziele der Reform wurden von der Staatsregierung der Abbau von Bürokratie, mehr Bürgernähe sowie niedrigere Verwaltungsausgaben genannt. Vor der Reform wurde entsprechend von Seiten der Regierung die Hoffnung geäußert, dass sich durch die Neubildung der Landkreise »erhebliche Einsparmöglichkeiten« ergäben

³ Albig äußerte zur Frage nach einer Gebietsreform in Schleswig-Holstein: »Das ist ein Instrument aus der Vergangenheit, dessen Wirkungslosigkeit lange erwiesen ist.« (SHZ, 5. März 2014, verfügbar unter: <http://www.shz.de/nachrichten/meldungen/albig-erteilt-gebietsreform-eine-absage-id5920961.html>) Ähnlich auch der SPD-Landtagsfraktionsvorsitzende in Sachsen, Dirk Panter, zur Gebietsreform 2008 in Sachsen: »Diese Reform war in meinen Augen falsch und nicht dazu geeignet, Vertrauen in den Staat zu stärken.« (Freie Presse, 22. Oktober 2016, S. 4)

(Sächsisches Staatsministerium des Innern 2007, S. 27).⁴ Die Kreisgebietsreform 2008 war in eine umfassende Verwaltungsreform eingebettet, die unter anderem auch die Übertragung einzelner Landesaufgaben vorwiegend im Bereich Straßenbau sowie der Umweltverwaltung auf die Landkreisebene beinhaltete. Diese Aufgabenneuordnung wird bei der späteren Analyse dahingehend berücksichtigt, dass neben den Gesamtausgaben der Landkreise auch die Ausgaben in solchen Aufgabenbereichen analysiert werden, in denen keine grundlegenden Aufgabenverschiebungen stattgefunden haben (z.B. Soziales, Bildung und Kultur).

Methodik

Zur Evaluation der Effekte der Kreisgebietsreform müssten die tatsächlich realisierten Ausgaben in den sächsischen Landkreisen nach der Reform den Ausgaben gegenübergestellt werden, die sich ohne Reform ergeben hätten (Kontrafaktum). Da die kontrafaktische Situation nicht direkt beobachtet werden kann, haben sich in der modernen empirischen Wirtschaftsforschung eine Reihe von Verfahren etabliert, die – unter bestimmten Annahmen – die Modellierung einer solchen kontrafaktischen Situation erlauben (vgl. Kugler et al. 2014). In seiner Untersuchung wählt Rösel (2016a) die von Abadie und Gardeazabal (2003) sowie Abadie et al. (2010; 2015) entwickelte Methodik der »Synthetischen Kontrollgruppe« zur Analyse der Ausgabeneffekte der Kreisgebietsreform. Eine Vielzahl finanzwissenschaftlicher Studien greift bereits auf diese Methodik zurück.⁵ Die grundlegende Identifikationsannahme der Methodik ist, dass sich eine »Reformeinheit« ohne Reform so entwickelt hätte wie eine »synthetische Kontrolleinheit«, die bis zum Zeitpunkt der Reform eine vergleichbare Entwicklung aufgewiesen hat wie die »Reformeinheit«, dann allerdings keine Reform erfahren hat. Diese »synthetische Kontrolleinheit« wird über statistische Verfahren aus einem Pool geeigneter Vergleichseinheiten (*donor pool*) gewonnen. Die Methodik der »Synthetischen Kontrollgruppe« erlaubt dann eine kausale Interpretation, wenn die »synthetische Kontrolleinheit« den Trend der »Reformeinheit« bis zur Reform hinreichend gut nachzeichnet, keine weiteren Reformen stattfanden und die *Donor-pool*-Einheiten nicht von der »Reformeinheit« beeinflusst werden. Wenn diese Annahmen erfüllt sind, greift die Methodik sowohl institutionelle als auch unbeobachtbare Heterogenität zwischen »Re-

form-« und »Kontrolleinheit« umfassend ab (vgl. Abadie et al. 2015).⁶

Für den konkreten Fall der Kreisgebietsreform in Sachsen wurde von Rösel (2016a) eine »synthetische Kontrolleinheit« aus den Pro-Kopf-Ausgaben der Landkreise in den elf Bundesländern *ohne* Gebietsreform (*donor pool*) gebildet, die bestmöglich die Entwicklung der Pro-Kopf-Ausgaben der sächsischen Landkreise vor der Gebietsreform (bis 2007) nachbildet. Betrachtet wurden die landesdurchschnittlichen, preisbereinigten Pro-Kopf-Ausgaben der Landkreise.⁷ Der »Mix« der Pro-Kopf-Ausgaben der anderen Länder wird so gewählt, dass die Abweichung von den Pro-Kopf-Ausgaben in Sachsen zwischen 1998 und 2007 (vor der Gebietsreform) minimiert wird.⁸ Dies ist der Fall, wenn zu 70% die Pro-Kopf-Ausgaben der Landkreise von Thüringen, 22% von Brandenburg sowie 8% des Saarlandes als »synthetische Kontrolleinheit« verwendet werden. Die Pro-Kopf-Ausgaben in den »realen« sächsischen Landkreisen vor der Reform entsprechen mit 723 Euro je Einwohner nahezu exakt den Ausgaben des »synthetischen Sachsens« (722 Euro je Einwohner). Die möglichst genaue Angleichung der Vor-Reform-Ausgaben egalisiert zugleich auch institutionelle Unterschiede zwischen den Ländern, z.B. im Bereich der Aufgabenverteilung zwischen Land, Landkreisen und Gemeinden. Es wurden zudem weitere Variablen in die Optimierung einbezogen, um eine möglichst vergleichbare Kontrolleinheit zu schaffen (vgl. Abadie et al. 2015). Auch bei diesen Variablen sind das »reale« und das »synthetische« Vor-Reform-Sachsen nahezu identisch (Einwohner je Landkreis: 112 889 und 119 896, BIP je Einwohner: 20 630 und 20 455, Preisniveau (bzw. BIP-Deflator) in % von 2013: 0,90 und 0,90, Jugendquotient: 21,2% und 21,0%, Arbeitslosenquote: 12,2% und 10,7% sowie die Wahlbeteiligung bei der Bundestagswahl 2005: 76,3% und 75,7%).

Auch die weiteren Annahmen der Methodik können für die Kreisgebietsreform 2008 in Sachsen als erfüllt gelten. Erstens stieg die durchschnittliche Einwohnerzahl von rund 113 000 auf 290 000 Einwohner, was eine drastische und spürbare Reform darstellt. Zweitens sollte die rein landesinterne Reform keinen Einfluss auf Landkreise anderer Länder gehabt haben. Drittens war die Reform zu gewissen Teilen nicht vorhersehbar: Weder die Wahlprogramme der Koalitionspartner CDU und SPD noch der Koalitionsvertrag enthielten dies-

⁴ Auch die Thüringer Landesregierung führt in ihrem Gesetzesentwurf zum Vorschaltgesetz der geplanten Gebietsreform aus: »Die Erfahrungen in Thüringen und den anderen Bundesländern zeigen, dass in größeren Gebietskörperschaften in erheblichem Umfang Personal- und Sachkosteneinsparungen sowie hinreichende Spezialisierungen möglich sind [...]« (Thüringer Gebietsreform-Vorschaltgesetz – ThürGVG, LT-Drs. 6/2000).

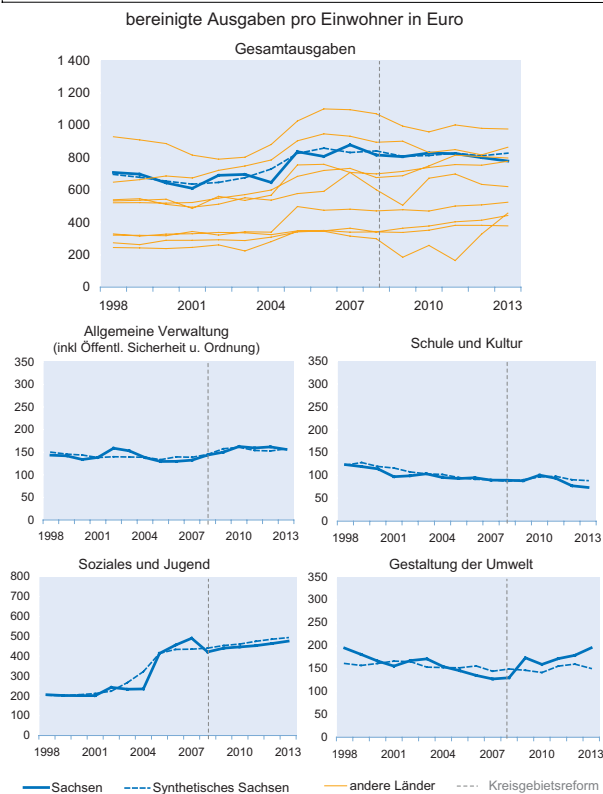
⁵ In der finanzwissenschaftlichen Literatur wird hierbei zumeist die Regulierung von Tabak (vgl. Abadie et al. 2010; Bharadwaj et al. 2014) und Alkohol analysiert (vgl. Marcus und Siedler 2015). Andere Autoren untersuchen die Auswirkungen des Status Bonn als Bundeshauptstadt (vgl. Becker et al. 2013) oder die Einführung einer weiteren kommunalen Ebene in Finnland (vgl. Hämäläinen und Moio 2015).

⁶ Abadie et al. (2015, S. 498): »Only units that are alike in both observed and unobserved determinants of the outcome variable as well as in the effect of those determinants on the outcome variable should produce similar trajectories of the outcome variable over extended periods of time. Once it has been established that the unit representing the case of interest and the synthetic control unit have similar behavior over extended periods of time prior to the intervention, a discrepancy in the outcome variable following the intervention is interpreted as produced by the intervention itself.«

⁷ Nur Landkreise (ohne kreisfreie Städte). Es wurden die bereinigten Ausgaben verwendet und mit dem länderspezifischen BIP-Deflator preisbereinigt.

⁸ Technisch wird hierbei der Root Mean Square Percentage Error (*RMSPE*) minimiert.

Abb. 2
Ausgabeneffekte der Kreisgebietsreform 2008 in Sachsen



Quelle: Statistisches Bundesamt (Sonderauswertung auf Anfrage); Berechnungen und Darstellung des ifo Instituts.

bezügliche Bestimmungen. Zeitungen berichteten während der Koalitionsgespräche zwischenzeitlich gar, die Partner wollten explizit auf eine Kreisgebietsreform verzichten.⁹ Eigene Probit-Schätzungen zeigen zudem, dass weder die sächsischen Pro-Kopf-Ausgaben vor der Reform noch die durchschnittliche Einwohnerzahl oder die Zahl der Landkreise die Kreisgebietsreform prognostizierten (vgl. Rösel 2016a).

Effekte der Kreisgebietsreform auf die Ausgaben der Landkreise

Abbildung 2, obere Abbildung, stellt die Kernergebnisse der Untersuchung von Rösel (2016a) dar. Der Pfad der Pro-Kopf-Ausgaben der Landkreise im »synthetischen Sachsen« (gestrichelte Linie) entspricht – wie methodisch gewünscht – bis zur Reform im Jahr 2008 dem Trend der Ausgaben im »realen Sachsen« (durchgezogene Linie). Da auch weitere Kontrollvariablen, insbesondere die durchschnittliche Einwohnerzahl je Landkreis, von »realem« und »synthetischem« Sachsen nahezu identisch sind, bildet das »synthetische Sachsen« ein adäquates Kontrafaktum zu den 2008 fusionierten Landkreisen in Sachsen. Der einzige Un-

terschied besteht darin, dass im »realen« Sachsen die Einwohnerzahlen je Landkreis im Jahr 2008 um mehr als das Doppelte stiegen, während diese im »synthetischen Sachsen« (bestehend aus den weiterhin kleinen Landkreisen in Thüringen, Brandenburg und Saarland) unverändert geblieben sind.

Hätte die Kreisgebietsreform nun Einspareffekte hervorgebracht, hätten die Pro-Kopf-Ausgaben der sächsischen Landkreise nach 2008 spürbar unter das Ausgabenniveau des »synthetischen Sachsens« absinken müssen. Die Abbildung 2 zeigt jedoch, dass sich die Ausgaben im »realen Sachsen« mit Gebietsreform nahezu genauso entwickelten wie im »synthetischen Sachsen« ohne Kreisgebietsreform. Diese Ergebnisse lassen sich auch für einzelne Ausgabearten wie Allgemeine Verwaltungsausgaben, Bildung und Kultur oder Soziales bestätigen (vgl. Abb. 2, untere Abbildungen).¹⁰ Insbesondere im Bereich Allgemeine Verwaltung wurden vor der Reform Synergie- und damit Einspareffekte erwartet, die sich jedoch zumindest innerhalb der ersten fünf Jahre nach der Reform nicht realisierten. Einzig im Bereich Gestaltung der Umwelt fallen die Trends erwartungsgemäß auseinander (starker Anstieg in Sachsen), da in Sachsen in diesem Bereich im Rahmen der Verwaltungsreform zahlreiche Aufgaben an die Landkreise übertragen wurde. Insgesamt zeigen die Ergebnisse keine kurz- oder mittelfristigen Einspareffekte durch die Kreisgebietsreform 2008 in Sachsen.¹¹ Diese Befunde decken sich auch mit der Wahrnehmung der politisch Verantwortlichen in Sachsen.¹² Die gefundenen Ergebnisse sind robust, wenn eine alternative Methodik verwendet wird (*Difference-in-differences*-Schätzung) und wenn einzelne Länder aus dem *donor pool* ausgelassen werden. Gleiches gilt, wenn nur die Landkreise betrachtet werden, die später nicht mit kreisfreien Städten fusioniert wurden (für Details siehe jeweils Rösel 2016a).

Wieso gibt es keine Einspareffekte?

Wieso konnten bisherige Kreisgebietsreformen die in sie gesetzten Erwartungen zumindest mittelfristig nicht erfüllen?

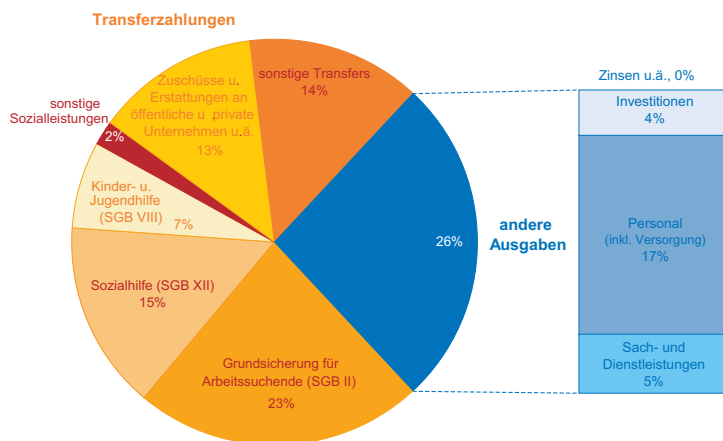
¹⁰ Der »Mix« für die einzelnen Ausgabearten weicht von dem für die Gesamtausgaben ab. Details hierzu finden sich bei Rösel (2016a).

¹¹ Ob die Reform gegebenenfalls längerfristig zu Einsparungen führt, bleibt indes abzuwarten. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Beitrages waren Daten lediglich bis zum Jahr 2013 verfügbar.

¹² Vgl. hierzu die Berichterstattung des Rundfunks Berlin-Brandenburg: »Die Erwartungen waren groß, heute ist es die Ernüchterung.« (*RBB online*, So lief die Kreisgebietsreform in Sachsen, 24. Februar 2016, verfügbar unter: <http://www.rbb-online.de/politik/beitrag/2016/02/landkreisreform-sachsen.html>). Vgl. bereits auch Fn. 3. Für Mecklenburg-Vorpommern, das 2011 eine Kreisgebietsreform durchgeführt hat, wird berichtet: »Auch fünf Jahre später ist die Reform noch immer eine große Baustelle: Die erhofften Einsparungen lassen auf sich warten.« (*RBB online*, So lief die Kreisgebietsreform in Mecklenburg-Vorpommern, 24. Februar 2016, verfügbar unter: <http://www.rbb-online.de/politik/beitrag/2016/02/landkreisreform-mecklenburg-vorpommern.html>). Auch eine Kreisratsabgeordnete der Partei Die Linke im Landkreis Mecklenburgische Seenplatte konstatiert, »die einst versprochenen Einsparpotenziale seien nicht eingetreten« (*Lausitzer Rundschau*, 8. Oktober 2016, S. 3).

⁹ Vgl. z.B. *Dresdner Neueste Nachrichten*, 28. Oktober 2004, »Koalition will auf Kreisreform verzichten«.

Abb. 3
Ausgabenstruktur der Landkreise in Brandenburg, 2015



Quelle: Amt für Statistik Berlin-Brandenburg (2016); Darstellung des ifo Instituts.

Im Folgenden werden mögliche Gründe anhand der Landkreise in den Ländern Brandenburg und Thüringen diskutiert, in denen gegenwärtig ebenfalls Kreisgebietsreformen geplant sind. Diese Länder stellen außerdem in der oben gezeigten Untersuchung die Hauptvergleichsländer zu Sachsen dar und sind in ihrer Aufgabenstruktur bis zur Gebietsreform 2008 mit den sächsischen Landkreisen weitgehend vergleichbar.

Einen ersten Hinweis auf die Ursache fehlender Einsparungen erhält man, wenn anstelle von Aufgabenbereichen (wie in Abb. 2) die funktionale Gliederung (z.B. Personalausgaben, Sachausgaben etc.) der Ausgaben der Landkreise betrachtet wird. Abbildung 3 zeigt am Beispiel der Landkreise Brandenburgs, dass die Landkreise den größten Teil ihrer Ausgaben für Transferleistungen, insbesondere im Sozial- und Jugendhilfebereich (SGB VIII, SGB II, SGB XII), aufwenden. Diese Transferzahlungen sind abhängig von der Zahl der Anspruchsberechtigten, dem örtlichen Preisniveau sowie der lokalen Sozialwirtschaft, jedoch nur zu kleinen Teilen von der Verwaltungsorganisation. Die Landkreise in Brandenburg geben außerdem weitere 4% ihres Budgets für Investitionen und 5% für Sachkosten aus. Auch in diesen Bereichen sind Einsparungen nur begrenzt möglich, da die hierunter fallenden Kreisstraßen oder kulturellen Einrichtungen wie Musik- und Volkshochschulen im Regelfall nicht von der Größe des Kreises, sondern von politischen Präferenzen abhängen. Seit (2006) findet infolgedessen auch keine signifikante Korrelation von Ausgaben für den laufenden Sachaufwand und Einwohnerzahl in den ostdeutschen Landkreisen.

Damit verbleiben mit den Ausgaben für Personal und Versorgung lediglich rund 17% des Gesamtbudgets (ca. 300 Euro je Einwohner), in denen Einsparungen über eine Kreisgebietsreform denkbar erscheinen. Allerdings ist auch ein beträchtlicher Anteil der Verwaltungsmitarbeiter in Aufgaben-

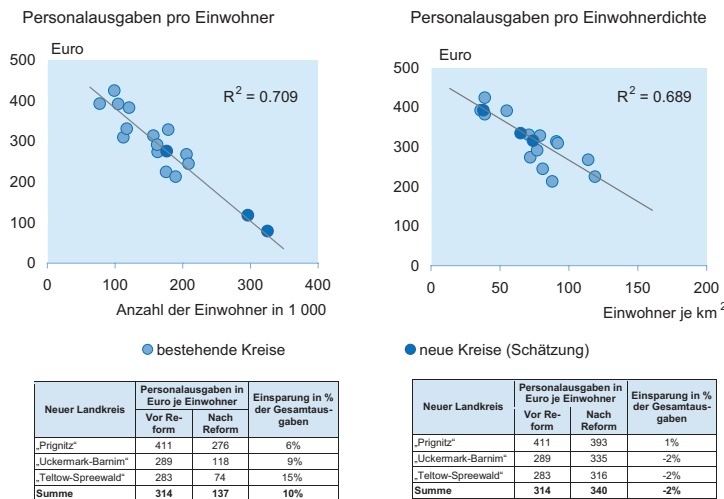
bereichen beschäftigt, deren Zahl sich weniger an der Zahl der Einwohner als der entsprechenden Fallzahlen (Kfz-Zulassungen, Sozialhilfeempfänger etc.) bemisst. Damit sind auch im Personalbereich die Einsparmöglichkeiten begrenzt. Unterstellte man dennoch eine vergleichsweise hohe Fusionsrendite im Personalbereich von 10 bis 15% (vgl. Landesrechnungshof Mecklenburg-Vorpommern 2009, Westphal et al. 2013), könnten bereits theoretisch lediglich rund 2 bis 2,5% der Gesamtausgaben des Kreishaushaltes durch eine Kreisgebietsreform eingespart werden. Der vergleichsweise geringe Umfang und die Langfristigkeit des Prozesses (Kündigungsschutz, langfristige Abbaupfade) erklären, warum die Verantwortlichen vor Ort selbst bei realisierten Einsparungen subjektiv kaum Kostenreduktionen nach Gebietsreformen wahrnehmen.

Ein anderer Erklärungsansatz für die fehlenden Fusionsrenditen von Kreisgebietsreformen könnte in den bisher nur unzureichend untersuchten Zusammenhängen von Landkreisausgaben, Einwohnerzahl und Einwohnerdichte (Agglomeration) bestehen. Bisherige Ex-ante-Studien unterstellten bereits konzeptionell einen Zusammenhang von Personalausgaben und Einwohnerzahlen. In einem ersten Schritt wurde im Rahmen dieser Studien daher die Korrelation von Pro-Kopf-Personalausgaben der Kreisverwaltung und der Einwohnerzahl in den bestehenden Kreisen geschätzt. Abbildung 4, linke Seite, vermittelt einen Eindruck dieses Vorgehens am Beispiel der Landkreise Brandenburgs (Ausgaben im Jahr 2015). Ein R^2 von rund 0,7 weist zunächst auf eine starke Korrelation von Pro-Kopf-Ausgaben und Einwohnerzahl der bestehenden Landkreise hin. Anschließend werden die hypothetischen Personalausgaben je Einwohner der neu zu bildenden Kreise über die Lage der Einwohnerzahl der neuen Landkreise auf der Regressionsgeraden abgeleitet.¹³ Aus einem solchen Vorgehen ergeben sich rein rechnerisch enorme Einsparpotenziale. Seit (2006) ermittelt eine Fusionsrendite von rund 45% im Bereich der Personalausgaben, wenn die Zahl der Thüringer Landkreise von 17 auf vier reduziert würde. Auch die in Abbildung 4 gezeigte Beispielrechnung für die drei neu geplanten brandenburgischen Landkreise ohne »eingekreiste« kreisfreie Städte ergibt ein rechnerisches Einsparpotenzial von mehr als 50% der heutigen Personalausgaben. Dies entspräche in diesen Kreisen einem substantziellen Ausgabenanteil von rund 6 bis 15% der Gesamtausgaben.

Das Ergebnis ändert sich jedoch drastisch, wenn statt von einem Zusammenhang von Pro-Kopf-Ausgaben und Ein-

¹³ In keiner der bisherigen Ex-ante-Studien wird auf die enorme Unsicherheit einer solchen Prognoserechnung eingegangen, die mit dem Abstand von der Punktvolke quadratisch ansteigt.

Abb. 4
Unterschiedliche Prognosemodelle für die Personalausgaben der neuen Landkreise in Brandenburg, 2015



Quelle: Amt für Statistik Berlin-Brandenburg (2016); Darstellung und Berechnungen des ifo Instituts.

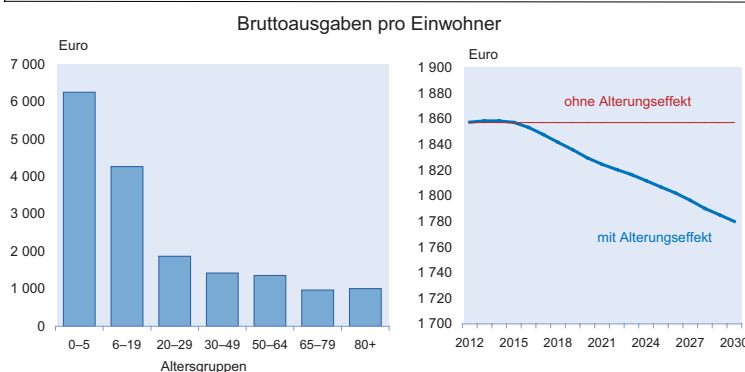
wohnerzahl von einem Zusammenhang von Pro-Kopf-Ausgaben und Einwohnerdichte (Einwohner je km²) ausgegangen wird (bekannt als »Brechtches Gesetz«, vgl. Brecht 1932; Ladd 1992). Ein bedeutsamer Teil der Ausgaben der Landkreise ist von der Agglomerations- bzw. Siedlungsdichte und weniger von der Einwohnerzahl des Landkreises abhängig (z.B. Kreisstraßen, Landschaft- und Naturschutz etc.). Abbildung 4, rechte Seite zeigt, dass die Korrelation von Einwohnerdichte und Pro-Kopf-Ausgaben in Brandenburg *genauso stark* ist wie der Zusammenhang von Einwohnerzahl und Pro-Kopf-Ausgaben (R^2 von jeweils 0,7). Wendet man anschließend das Vorgehen bisheriger Ex-ante-Studien an, ergäben sich jedoch bei der Fusion der brandenburgischen Landkreise allerdings keine Einsparungen, sondern rein rechnerisch sogar Mehrausgaben von 2% in Höhe des Gesamtbudgets. Dies ist darauf zurückzuführen, dass

die Einwohnerdichte durch Gebietsreformen nur unwesentlich verändert wird. Bisherige Prognosemodelle adressieren diesen Befund nur unzureichend, was zu einer methodisch bedingten deutlichen Überschätzung von Einspareffekten führte.

Neben der Einwohnerdichte ist bisher auch die Alterung der Gesellschaft in der Debatte um Kreisgebietsreformen nur ungenügend berücksichtigt worden. In der öffentlichen Diskussion werden vermeintliche Kostenzuwächse durch die Alterung der Gesellschaft als Grund für die Durchführung von Gebietsreformen angeführt.¹⁴ Dem widersprechen jedoch aktuelle Forschungsergebnisse. Abbildung 5 zeigt die Befunde einer Studie von Eck et al. (2015), in der die Altersabhängigkeit der kommunalen Ausgaben in Thüringen untersucht wurde (aggregierte Gemeinde- und Landkreisebene). Aufgrund der bundesstaatlichen Aufgabenverteilung wenden

die Kommunen ihre Mittel insbesondere für Schulen, Kitas und Jugendhilfe auf. Ausgaben für ältere Menschen werden dagegen tendenziell eher vom Bund oder der Sozialversicherung geleistet, z.B. Rentenzahlungen, die Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung oder Leistungen der Pflegeversicherung. Kommunalhaushalte sind daher insbesondere »Jugendhaushalte«: Ein Einwohner von unter 18 Jahren »kostet« mit 4 000 bis 6 000 Euro pro Einwohner und Jahr rechnerisch daher auch deutlich mehr als ein älterer Bürger (vgl. Abb. 5, linke Seite). Unter der Annahme zeitunveränderlicher Ausgabenprofile führt der Rückgang des relativen Anteils jüngerer Einwohner zwangsläufig zu *sinkenden* kommunalen Pro-Kopf-Ausgaben. Schreibt man beispielsweise die altersgruppenspezifischen Ausgabenprofile mit der prognostizierten Einwohnerentwicklung in den jeweiligen Altersgruppen in Thüringen fort (vgl. Abb. 5, rechte Seite), würden rechnerisch bis zum Jahr 2030 allein durch die Alterung der Gesellschaft die Pro-Kopf-Ausgaben der Kommunen in Thüringen gegenüber 2012 um rund 4% sinken. Zumindest auf kommunaler Ebene (auf anderen Ebenen, insbesondere der Bundesebene, sind durchaus andere Entwicklungen zu erwarten) ist die Alterung der Gesellschaft damit eher mit sinkenden als mit höheren Ausgaben verbunden.

Abb. 5
Auswirkungen der demographiebedingten Alterung auf die kommunalen Ausgaben in Thüringen
 Projektionsrechnung, 2012–2030



Quelle: Eck et al. (2015); Darstellung des ifo Instituts.

¹⁴ Etwa wird von der Thüringer Landesregierung ausgeführt: »So wird infolge der Verschiebung der Altersstruktur die Nachfrage nach sozialen Leistungen und technischer Infrastruktur für ältere Menschen steigen. Dies wird zu steigenden Ausgaben bei den kommunalen Gebietskörperschaften führen.« (Thüringer Gebietsreform-Vorschaltgesetz – ThürGVG, LT-Drs. 6/2000)

»Nebenwirkungen« von Gebietsreformen

Durch Gebietsreformen werden spürbare »Nebenwirkungen« für die demokratische Teilhabe befürchtet. Beklagt werden zum Beispiel eine sich vergrößernde Distanz von Verwaltung, ehrenamtlichen Lokalpolitikern und Bürgerschaft. Eine stärkere Unzufriedenheit der Bevölkerung kann neben wachsenden räumlichen Entfernungen auch aus einer ungenaueren Bedienung politischer Präferenzen in größeren Gebietskörperschaften resultieren. Hansen (2015) findet einen signifikanten Rückgang der Zufriedenheit mit der lokalen Verwaltung und dem Funktionieren der Demokratie in fusionierten dänischen Gemeinden. Eine Vielzahl aktueller Studien weist nach, dass sich die steigende Unzufriedenheit nach Gebietsreformen in den Ergebnissen von Kommunal- und Landtagswahlen widerspiegelt (für eine Übersicht vgl. Blesse und Rösel 2016). Fritz und Feld (2015) sowie Rösel (2016b) zeigen, dass Gemeindegebietsreformen in Baden-Württemberg und in der Steiermark zu einem signifikanten Rückgang der Wahlbeteiligung bei den Gemeinderatswahlen in den fusionierten Gemeinden gegenüber nicht fusionierten Gemeinden geführt haben. Die steiermärkische Reform führte darüber hinaus zu einem Anstieg der Stimmen für die rechtspopulistische FPÖ in den nachfolgenden Landtagswahlen. In diesem Zusammenhang zeigen auch Rösel und Sonnenburg (2016) für Mecklenburg-Vorpommern, dass die durch die Kreisgebietsreform 2011 gestiegene politische Distanz mit höheren Wahlanteilen für die rechtspopulistische AfD bei der Landtagswahl 2016 einherging. Die Kreisgebietsreform 2008 in Sachsen führte schließlich auch zu einem signifikanten Rückgang der Kandidaturen auf den Kreistagslisten (vgl. Blesse und Rösel 2016). Gebietsreformen sind insofern mit substantziellen politischen Kosten bzw. »Nebenwirkungen« für die demokratische Teilhabe verbunden, die in der bisherigen politischen Debatte weitgehend unterschätzt wurden.

Fazit

Die Kreisgebietsreform 2008 in Sachsen haben zumindest mittelfristig nicht zu den vorab erhofften Einspareffekten geführt hat. Die Gesamtausgaben sowie die Ausgaben für Soziales, Bildung oder Allgemeine Verwaltung wären auch ohne Gebietsreform nicht höher gewesen. Ein Blick auf die heutigen Landkreise in Brandenburg und Thüringen zeigt, dass für die fehlenden Einspareffekte insbesondere die spezifische Aufgabenstruktur der Landkreise (hoher Anteil wenig disponibler Transferleistungen) sowie eine unterschätzte Abhängigkeit der öffentlichen Ausgaben von der Bevölkerungsdichte und demographiebedingten Alterung verantwortlich sein könnten. Diese Faktoren können durch Gebietsneuzuschneide so gut wie nicht beeinflusst werden. Den fehlenden Einspareffekten stehen jedoch spürbare »Nebenwirkungen« von Gebietsreformen für die demokratische Teilhabe, wie z.B. eine sinkende Wahlbeteiligung bei Kommunalwahlen,

eine Stärkung populistischer Strömungen sowie eine rückläufige Zahl von Kandidaten auf den Kommunalwahllisten, gegenüber. Diese politischen Kosten von Gebietsreformen werden inzwischen von zahlreichen aktuellen Studien dokumentiert, spielen in der politischen Debatte bisher jedoch eine eher untergeordnete Rolle. Eine politische Neubewertung von Gebietsreformen erscheint daher angezeigt.

Literatur

- Abadie, A., A. Diamond und J. Hainmueller (2010), »Synthetic Control Methods for Comparative Case Studies: Estimating the Effect of California's Tobacco Control Program«, *Journal of the American Statistical Association* 105, 493–505.
- Abadie, A., A. Diamond und J. Hainmueller (2015), »Comparative Politics and the Synthetic Control Method«, *American Journal of Political Science* 59, 495–510.
- Abadie, A. und J. Gardeazabal (2003), »The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country«, *American Economic Review* 93, 113–132.
- Allers, M. und B. Geertsema (2016), »The effects of local government amalgamation on public spending, taxation, and service levels: evidence from 15 years of municipal consolidation«, *Journal of Regional Science* 56, 659–682.
- Amt für Statistik Berlin-Brandenburg (2016), *Gemeindefinanzen im Land Brandenburg, 1.1.–31.12.2015*, Statistischer Bericht L II 2 – j / 15, Potsdam.
- Becker, S.O., St. Heblisch und D.M. Sturm (2013), »The Impact of Public Employment: Evidence from Bonn«, ERSA conference papers, No. 13p731, European Regional Science Association.
- Bharadwaj, P., J. Johnsen und K. Løken (2014), »Smoking bans, maternal smoking and birth outcomes«, *Journal of Public Economics* 115, 72–93.
- Blesse, S. und T. Baskaran (2016), »Do Municipal Mergers Reduce Costs? Evidence from a German Federal State«, *Regional Science and Urban Economics* 59, 54–74.
- Blesse, S. und F. Rösel (2016), »Gebietsreformen: Hoffnungen, Risiken und Alternativen«, mimeo.
- Blom-Hansen, J., K. Houlberg und S. Serritzlew (2014), »Size, Democracy, and the Economic Costs of Running the Political System«, *American Journal of Political Science* 58, 790–803.
- Blom-Hansen, J., K. Houlberg, S. Serritzlew und D. Treisman (2016), »Jurisdiction Size and Local Government Policy Expenditure: Assessing the Effect of Municipal Amalgamation«, *American Political Science Review*, im Erscheinen.
- Bogumil, J. (2016), *Neugliederung der Landkreise und kreisfreien Städte in Thüringen*, Gutachten im Auftrag des Thüringer Ministeriums für Inneres und Kommunales (TMIK), Bochum.
- Brecht, A. (1932), *Internationaler Vergleich der Öffentlichen Ausgaben*, Teubner, Leipzig.
- Eck, A., C. Fritzsche, J. Kluge, J. Ragnitz und F. Rösel (2015), *Analyse der finanzkraftbestimmenden Rahmenbedingungen und strukturellen Spezifika ostdeutscher Flächenländer*, ifo Dresden Studie 76, ifo Institut, Dresden und München.
- Fritz, B. (2013), »Fiscal Effects of Municipal Amalgamations: Evidence from a German State«, mimeo, Walter Eucken Institut, Universität Freiburg.
- Fritz, B. und L. Feld (2015), »The Political Economy of Municipal Amalgamation – Evidence of Common Pool Effects and Local Public Debt«, CESifo Working Paper Nr. 5676, München.
- Hämäläinen, K. und A. Moio (2015), »One or Two Tiers of Local Government? The Cost Effects of Regional Experiment«, VATT Working Paper, No. 65/2015, VATT Institute for Economic Research, Helsinki.

Hansen, S. (2015), »The Democratic Costs of Size: How Increasing Size Affects Citizen Satisfaction with Local Government«, *Political Studies* 63, 373–389.

Hansen, S., K. Houlberg und L. Pedersen (2014), »Do municipal mergers improve fiscal outcomes?«, *Scandinavian Political Studies* 37, 196–214.

Hesse, J.J. und A. Götz (2009), *Der finanzielle Ertrag einer Verwaltungsreform. Methodische Grundlagen zur Ermittlung von Fusions- und Kooperationsrenditen*, Nomos, Baden-Baden.

Kugler, F., G. Schwerdt und L. Wößmann (2014), »Ökonometrische Methoden zur Evaluierung kausaler Effekte der Wirtschaftspolitik«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 15, 105–132.

Ladd, H.F. (1992), »Population growth, density and the costs of providing public services«, *Urban Studies* 29, 273–295.

Landesrechnungshof Mecklenburg-Vorpommern (2009), *Einspareffekte einer geplanten Kreisgebietsreform*, Beratende Äußerung durch den Landesrechnungshof gemäß § 88 Abs. 3 LHO M-V, zugleich: LT-Drs. 5/2180 (MV), Schwerin.

Lüchinger, S. und A. Stutzer (2002), »Skalenerträge in der öffentlichen Kernverwaltung: eine empirische Analyse anhand von Gemeindefusionen«, *Swiss Political Science Review* 8, 27–50.

Marcus, J. und T. Siedler (2015), »Reducing binge drinking? The effect of a ban on late-night off-premise alcohol sales on alcohol-related hospital stays in Germany«, *Journal of Public Economics* 123, 55–77.

Moisio, A. und R. Uusitalo (2013), »The Impact of Municipality Mergers on Local Public Expenditures in Finland«, *Public Finance and Management* 13, 148–166.

Reingewertz, Y. (2012), »Do Municipal Amalgamations Work? Evidence from Municipalities in Israel«, *Journal of Urban Economics* 72, 240–251.

Rösel, F. (2016a), »Do mergers of large local governments reduce expenditures? Evidence from Germany using the synthetic control method«, Ifo Working Paper, Nr. 224, München.

Rösel, F. (2016b), »Die politischen Kosten von Gebietsreformen«, *ifo Dresden berichtet* 23(1), 21–25.

Rösel, F. und J. Sonnenburg (2016), »Politisch abgehängt? – Kreisgebietsreform und AfD-Wahlergebnis in Mecklenburg-Vorpommern«, *ifo Dresden berichtet*, im Erscheinen.

Sächsisches Staatsministerium des Innern (2007), *Verwaltungsreform im Freistaat Sachsen. Schlanker Staat – bürgernahe Verwaltung – besserer Service*, Juli 2007, Dresden.

Scharfe, S. (2006), »Fiskalische Einsparpotentiale einer Kreisstrukturreform in Sachsen-Anhalt«, *Wirtschaft im Wandel* (5), 153–156.

Seitz, H. (2006), *Die finanzpolitische Situation in Thüringen: Eine Untersuchung vor dem Hintergrund der demographischen Veränderungen und der Rückführung der Osttransferleistungen*, Untersuchung im Auftrag der Friedrich-Ebert-Stiftung, September.

Seitz, H. (2007), *Fiskalische und ökonomische Aspekte der Verwaltungsreform in Schleswig-Holstein*, Berlin.

Westphal, V.-G., T. Glapiak und F. Schrandt (2013), »Personalwirtschaftliche Anpassungspotenziale im Fall der Reduzierung der Anzahl der Landkreise in Brandenburg«, *Verwaltung & Management* 19, 237–244.

Wie gefährlich ist die angekündigte Handelspolitik von Donald Trump?

Die Wahl von Donald Trump zum 45. Präsidenten der USA am 8. November 2016 stellt die europäischen Partner vor einige Herausforderungen. Im Wahlkampf hat Trump eine protektionistische Handelspolitik angekündigt, die darin bestehen könnte, das nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) zu kündigen und die Welthandelsorganisation (WTO) zu verlassen, um gegen unliebsame Handelspartner höhere Zoll- und andere Schranken zu errichten.

In diesem Beitrag stellen wir zunächst die Bedeutung der USA als Handelspartner Deutschlands dar. Anschließend verwenden wir das ifo-Handelsmodell, um das Szenario eines Handelskriegs der USA mit den anderen Mitgliedern der WTO zu simulieren. Es zeigt sich, dass für die USA eine Abschottung mit erheblichen Wohlstandsverlusten verbunden wäre. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) würde um bis zu 9% sinken, wenn die USA Importzölle von 45% und nicht-tarifäre Barrieren von 15% gegenüber allen Handelspartnern erheben und diese mit denselben Hemmnissen zurückschlagen würden. Ein solches Szenario würde die USA de facto in einen Zustand der Autarkie versetzen. Das Handelsdefizit würde zwar einerseits auf diese Weise reduziert. Andererseits aber würde das angekündigte Deficit Spending diese Reduktion ausgleichen, so dass man von einem unveränderten Defizit ausgehen kann. Bleibt es bei unilateralen Maßnahmen gegenüber Mexiko und China, sind die Verluste für die USA sehr viel geringer und belaufen sich auf weniger als 0,4% des BIP. Deutschland würde in diesem Fall in geringem Ausmaß von Handelsumlenkungseffekten profitieren; und das deutsche BIP könnte um etwas weniger als 0,1% steigen. Im Fall eines echten Handelskriegs würde Deutschland Verluste von bis zu 19 Mrd. Euro erleiden, dies entspricht 0,6% des BIP. Mexiko wäre durch die Sanktionen der USA stark negativ betroffen. Das mexikanische Bruttoinlandsprodukt könnte zwischen 41 und 57 Mrd. US-Dollar sinken; das entspricht 4 bis 5% des BIP. China hingegen wäre weniger stark betroffen, da es seine Handelsstruktur gut diversifiziert hat. Negative BIP-Effekte blieben unter 1%.

Struktur und Dynamik des deutschen Handels mit den USA

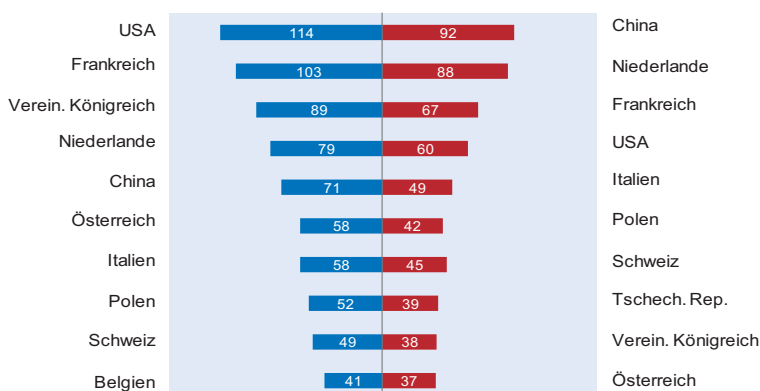
Die USA waren im Jahr 2015 Deutschlands größter Handelspartner

Zum ersten Mal in der Geschichte der Bundesrepublik waren im Jahr 2015 die USA der wichtigste Handelspartner

Deutschlands (vgl. Abb. 1). Verwendet man die Transaktionswerte an der Grenze zur Messung der Exporte, lag bisher immer Frankreich an erster Stelle. Stellt man auf den Wertschöpfungsgehalt der Exporte Deutschlands nach Amerika ab, so zeigt sich, dass die Vereinigten Staaten schon seit mindestens zehn Jahren das wichtigste deutsche Exportzielland sind. Während deutsche Lieferungen nach Frankreich in hohem Ausmaß Vorprodukte – und somit Wertschöpfung aus anderen EU-Staaten, vor allem Osteuropa – enthalten, ist dies im USA-Geschäft vergleichsweise weniger der Fall (vgl. Aichele et al. 2013).

Die relativ hohe Bedeutung der USA für deutsche Exporteure ist auch damit zu erklären, dass ein Viertel der gesamten Welt-nachfrage von Amerika ausgeht. Gleichzeitig zeigt Abbildung 1, dass im Vergleich zu anderen Ländern die USA, gemessen an ihrer Größe, noch immer nicht jene Bedeutung in der Außenhandelsstatistik erreicht haben, die dem Land zukommen könnte. So sind die Umsätze deutscher Exporteure in Frankreich fast so hoch wie

Abb. 1
Exporte und Importe (Güter) Deutschlands nach Ländern 2015 (in Mrd. Euro)



Quelle: Destatis; Darstellung des ifo Instituts.

Tab. 1
Deutscher Dienstleistungshandel 2014
(in Mrd. Euro)

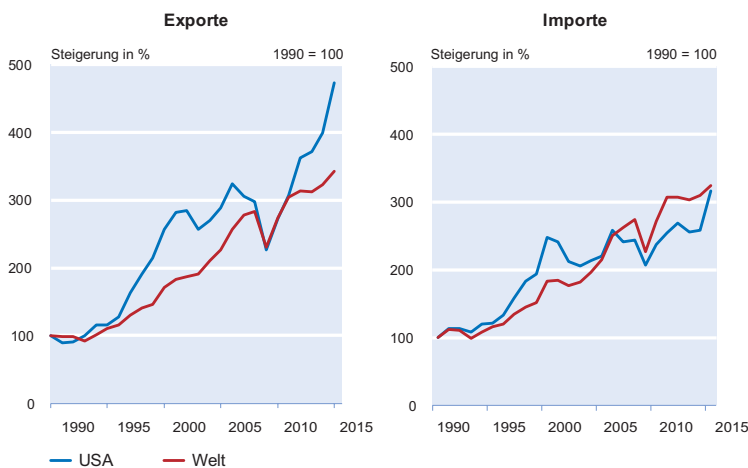
	Exporte	Importe
Welt	200	240
USA	31	33
Unternehmens DL	11	10
Transport DL	5	7
andere	15	16

Quelle: Bundesbank.

Deutschlands haben sich ebenfalls dynamisch entwickelt. Ihre durchschnittliche jährliche Wachstumsrate betrug aber lediglich 5,1%. Mit der Ausnahme des Krisenjahres 2009 hat das Exportwachstum in den USA jenes des Gesamtmarkts in den letzten 25 Jahren immer übertroffen. Deshalb ist die Bedeutung der USA für die deutsche Exportwirtschaft nicht zu überschätzen.

Die Importe wuchsen zwar ebenfalls dynamisch (4,8% pro Jahr im Durchschnitt), doch ist hier ein Gleichlauf der Importe aus den USA mit den Importen aus der Gesamtheit der Handelspartner Deutschlands festzustellen.

Abb. 2
Exporte und Importe (Güter) Deutschlands in die USA und insgesamt



Quelle: Destatis; Darstellung des ifo Instituts.

jene in den USA, obwohl die Größe der französischen Volkswirtschaft nur etwa ein Sechstel der amerikanischen beträgt. Dieses Potenzial anzupapfen wäre das Ziel des transatlantischen Freihandelsabkommens TTIP, das wohl nun mindestens auf Eis liegt, gewesen (vgl. Felbermayr et al. 2015).

Relative Bedeutung der USA im Dienstleistungshandel noch höher

Deutschland exportierte im Jahr 2015 Güter im Wert von 114 Mrd. Euro und Dienstleistungen in der Höhe von ca. 31 Mrd. Euro in die USA (vgl. Tab. 1). Die Importe von Gütern beliefen sich auf 60 Mrd. Euro; dazu kommen Dienstleistungsimporte im Wert von ca. 33 Mrd. Euro. In der Summe hatte Deutschland einen bilateralen Handelsbilanzüberschuss von 52 Mrd. Euro.

USA dynamischer als der Weltmarkt

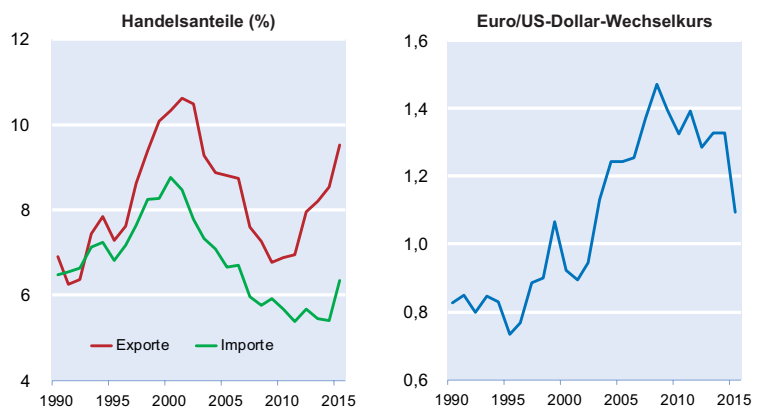
Deutsche Exporteure waren in den letzten Jahren in den USA außerordentlich erfolgreich. Die Exporte haben sich seit 1990 fast verfünffacht (vgl. Abb. 2), das entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 6,4%. Die Gesamtexporte

Zunehmende relative Bedeutung der USA – Wechselkurse nicht ausschlaggebend

Diese zunehmende relative Bedeutung der USA als Absatzmarkt deutscher Unternehmen lässt sich auch in Abbildung 3 erkennen. Im Jahr 1990 gingen knapp 7% der deutschen Güterexporte in die USA; im Jahr 2015 waren es fast 10%. Bei den Importen hingegen ist die relative Bedeutung der USA in etwa konstant geblieben und liegt heute wie im Jahr 1990 bei knapp über 6%.

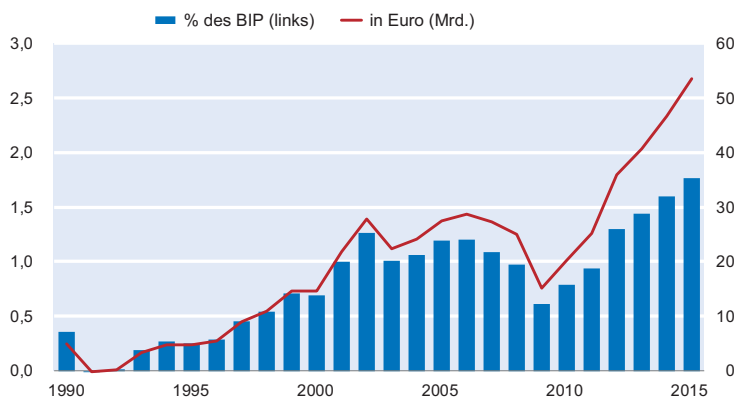
Diese Entwicklung lässt sich nicht einfach durch die Veränderung des nominalen Wechselkurses erklären. Zwischen 1995 und 2008 hat der US-Dollar zum Euro (bzw. zur DM) in Jahresdurchschnitten stetig abgewertet. Das bedeutete Gegenwind für die deutschen Exporteure; erst seit 2008 wertet der Euro ab und hat zwischen 2008 und 2015 ca. 25% seines Wertes verloren. Dies mag zwar die dynamische Entwicklung seit 2009 erklären; aber auch in der Aufwertungszeit des Euro (der DM) legten die Exporte in die USA überproportional zu.

Abb. 3
Die relative Bedeutung der USA im Handel Deutschlands



Quelle: Destatis; Darstellung des ifo Instituts.

Abb. 4
Der Außenhandelsüberschuss (Güter) Deutschlands mit den USA



Quelle: Destatis; Darstellung des ifo Instituts.

Dies ist – das zeigen auch detailliertere Untersuchungen mit Hilfe des Gravity-Modells – auch eine Folge des Wachstums der Einkommen im US-Markt. Vor und nach 2008 war das Wachstum des BIP in den USA im langjährigen Durchschnitt höher als in den meisten anderen Zielmärkten deutscher Exporteure.

Handel mit den USA trägt erheblich zum Außenbeitrag des BIP bei

Deutschland erwirtschaftet seit 1992 in jedem Jahr einen Überschuss im Güterhandel mit den USA. Dieser betrug 1992 (umgerechnet) gerade einmal 177 Mio. Euro und wuchs bis zum Jahr 2015 auf 54 Mrd. Euro an (vgl. Abb. 4).

Dieser Überschuss trägt in erheblichem Ausmaß zur aggregierten Güternachfrage in Deutschland bei. Seit dem Jahr 2000 lag der Nettobeitrag im Durchschnitt bei etwas mehr als 1% pro Jahr. Im Jahr 2015 betrug er gar knapp 1,8% des BIP. Daran ändert das geringfügige Defizit von 2 Mrd. Euro im Dienstleistungsbereich wenig.

Gäbe es diesen Außenbeitrag nicht, so wäre unter Konstanthaltung aller anderen Größen das deutsche BIP um 1,8% niedriger, als es tatsächlich im Jahr 2015 war. Die Unterstellung, dass sich keine anderen Größen wie z.B. Exporte in andere Länder anpassen, ist extrem unrealistisch. Trotzdem zeigen die Zahlen, welches Wachstumsrisiko für Deutschland bei einem Wegfall dieses Überschusses entsteht.

Fünf Sektoren sind für 75% der deutschen USA-Exporte verantwortlich

Die deutschen Exporte sind auf einige wenige Warengruppen konzentriert. Die Top 5 – Kraftfahrzeuge, Maschinen, Pharmaerzeugnisse, Elektrotechnik und Präzisionsinstrumente – machen gemeinsam fast drei Viertel der Exporte in die USA aus. Allein die Kfz-Exporte sind für mehr als ein

Viertel der Exporte verantwortlich (vgl. Tab. 2). Auf der Importseite ist die Konzentration ebenfalls hoch, wenn auch nicht ganz so stark (vgl. Tab. 3).

Unter den Top-5-Exportsektoren sticht der Pharmabereich hervor: Dieser setzt fast 20% seiner Gesamtexporte in den USA ab. Es handelt sich hierbei um einen Bereich, der in den letzten fünf Jahren extrem hohe Zuwachsraten in die USA zu verbuchen hatte. Eine noch stärkere Dynamik ist im Bereich der Luftfahrzeuge zu erkennen; dies ist von Marktanteilsgegewinnen von Airbus, aber auch von deutschen Komponentenproduzenten, am US-Markt mitverursacht. Einzig der Bereich organischer Chemikalien liegt bei den Sektoren mit Exporten jenseits 1 Mrd. Euro

leicht im Minus. Dies hängt vor allem mit niedrigeren Preisen von Rohstoffen (Öl, Gas) in den USA im Beobachtungszeitraum zusammen. Auf der Importseite ist auch hier leichtes Wachstum zu verzeichnen.

Tabelle 3 zeigt, dass die Top 5 die Importe dieselben Waren betreffen wie die Top 5 der Exporte. Darin manifestiert sich, dass die Struktur komparativer Vorteile zwischen den USA und Deutschland sehr ähnlich ist und somit intraindustrieller Handel (im Vergleich zu interindustriellem Handel) vorherrscht. Interessant ist auch, wie dynamisch die amerikanischen Exporte nach Deutschland in diesen Bereichen in den letzten fünf Jahren zugelegt haben. Die Importe von Fahrzeugen sind pro Jahr um fast 15% gestiegen und damit knapp stärker gewachsen als die deutschen Exporte in diesem Bereich. Hinter dieser Dynamik stehen auch deutsche Hersteller, die in den USA für den deutschen Markt produzieren.

Starke Firmenverflechtungen

Ein weiteres wichtiges Kennzeichen der deutsch-amerikanischen Wirtschaftsbeziehungen ist, dass die Aktivitäten ausländischer Tochterunternehmen quantitativ bedeutender sind als Exporte oder Importe. 16% des deutschen Bestandes an ausländischen Direktinvestitionen (ADI) wurden in den USA investiert, 9% des Bestandes von ADI im Inland stammen aus den USA; dies entspricht 168 bzw. 87 Mrd. Euro. Töchter deutscher Unternehmen haben im Jahr 2014 ca. 344 Mrd. Euro Umsatz in den USA generiert; das ist mehr als dreimal so viel wie die Exporte aus Deutschland in die USA. Etwa 70% der Exporte von Firmen in Deutschland in die USA gehen an verbundene Firmen (Intrafirmenhandel), 30% der deutschen Importe aus den USA sind Intrafirmenhandel (vgl. Tab. 4). Töchter von US-Firmen gaben im Jahr 2013 ca. 6 Mrd. Euro für Forschung und Entwicklung in Deutschland aus. Diese starke industrielle Verflechtung der deutschen Volkswirtschaft mit der Wirtschaft der USA spielt in unseren Simulationsübungen eine große Rolle.

Tab. 2
Deutsche Exporte von Gütern in die USA 2015: Top-20-Sektoren

Warenabteilung	Wert (in Mrd. Euro)	Sektorale Anteile (in %)	Veränderung des Wertes seit 2010, (in % p.a.)	Anteil an deutschen Gesamt- exporten im Sektor (in %)	Anteil an den deutschen Gesamt- exporten (in %)
1 WA87 Kraftfahrzeuge, Landfahrzeuge	32,4	28,5	14,0	14,9	2,7
2 WA84 Maschinen, Apparate	21,4	18,8	10,0	10,6	1,8
3 WA30 Pharmazeutische Erzeugnisse	12,9	11,3	25,9	19,0	1,1
4 WA85 Elektrotechnische Erzeugnisse	9,1	8,0	10,2	7,7	0,8
5 WA90 Präzisionsinstrumente	8,2	7,2	6,4	14,7	0,7
6 WA88 Luftfahrzeuge, Raumfahrzeuge	4,5	4,0	40,8	11,3	0,4
7 WA39 Kunststoffe und Waren daraus	2,7	2,4	9,3	4,9	0,2
8 WA29 Organische Chemikalien	2,2	2,0	- 0,2	9,3	0,2
9 WA73 Waren aus Eisen oder Stahl	1,8	1,6	11,5	7,1	0,2
10 WA89 Wasserfahrzeuge	1,5	1,3	4,4	29,3	0,1
11 WA38 Erzeugnisse der chem. Industrie	1,2	1,1	6,3	6,0	0,1
12 WA99 Andere Waren	1,1	1,0	9,3	5,3	0,1
13 WA40 Kautschuk und Waren daraus	1,1	0,9	10,6	7,6	0,1
14 WA72 Eisen und Stahl	1,0	0,9	6,8	4,9	0,1
15 WA71 Perlen, Edelsteine, Edelmetalle	0,8	0,7	- 3,5	7,0	0,1
16 WA28 Anorganische Chemikalien	0,7	0,6	0,9	8,8	0,1
17 WA94 Möbel, Beleuchtungskörper usw.	0,7	0,6	13,0	5,0	0,1
18 WA82 Werkzeuge	0,7	0,6	9,0	9,3	0,1
19 WA48 Papier, Pappe, u. dgl.	0,7	0,6	0,9	4,0	0,1
20 WA76 Aluminium und Waren daraus	0,6	0,5	2,7	4,5	0,1
Summe, aller Sektoren	113,7		11,6		9,5

Quelle: Destatis; Berechnungen des ifo Instituts.

Tab. 3
Deutsche Importe von Gütern aus den USA 2015: Top-20-Sektoren

Warenabteilung	Wert (in Mrd. Euro)	Sektorale Anteile (in %)	Veränderung des Wertes seit 2010 (in % p.a.)	Anteil an deutschen Gesamt- importen im Sektor (in %)	Anteil an den deutschen Gesamt- importen (in %)
1 WA84 Maschinen, Apparate	10,3	17,1	5,9	8,5	1,1
2 WA30 Pharmazeutische Erzeugnisse	7,6	12,7	4,3	18,8	0,8
3 WA87 Kraftfahrzeuge, Landfahrzeuge	7,2	11,9	14,7	8,0	0,8
4 WA90 Präzisionsinstrumente	6,9	11,5	7,6	21,1	0,7
5 WA85 Elektrotechnische Erzeugnisse	5,9	9,8	1,0	5,3	0,6
6 WA88 Luftfahrzeuge, Raumfahrzeuge	3,1	5,2	4,6	13,8	0,3
7 WA39 Kunststoffe und Waren daraus	1,8	2,9	4,8	5,0	0,2
8 WA38 Erzeugnisse der chem. Industrie	1,7	2,9	5,1	14,4	0,2
9 WA29 Organische Chemikalien	1,7	2,8	0,5	5,9	0,2
10 WA27 Mineralische Brennstoffe usw.	1,4	2,3	- 0,8	1,5	0,1
11 WA99 Andere Waren	1,2	2,0	4,8	11,3	0,1
12 WA08 Genießbare Früchte und Nüsse	0,9	1,6	19,6	10,2	0,1
13 WA71 Perlen, Edelsteine, Edelmetalle	0,8	1,3	1,0	5,5	0,1
14 WA12 Ölsamen, Heilpflanzen usw.	0,7	1,1	25,9	13,6	0,1
15 WA73 Waren aus Eisen oder Stahl	0,6	0,9	10,6	3,0	0,1
16 WA28 Anorganische Chemikalien	0,5	0,9	1,4	8,5	0,1
17 WA33 Etherische Öle, Kosmetik	0,4	0,7	7,9	7,1	0,0
18 WA70 Glas und Glaswaren	0,4	0,7	6,3	8,7	0,0
19 WA40 Kautschuk und Waren daraus	0,4	0,7	1,9	3,1	0,0
20 WA22 Getränke	0,4	0,7	5,5	6,1	0,0
Summe aller Sektoren	60,2		5,9		6,3

Quelle: Destatis; Berechnungen des ifo Instituts.

Tab. 4
Aktivitäten von Auslandstöchtern

	Deutschland in USA	USA in Deutschland
Ausländische Direktinvestitionen (in Mrd. Euro)	168	87
Vermögen von Unternehmen (in Mrd. Euro)	1 140	586
Umsatz von Auslandstöchtern (in Mrd. Euro)	344	263
Wertschöpfung der Auslandstöchter (in Mrd. Euro)	74	70
Beschäftigte der Auslandstöchter	676 361	625 158

Quelle: Hamilton und Quinlan (2016); Berechnungen des ifo Instituts.

Mehr als 1,5 Millionen deutsche Jobs hängen am US-Geschäft

Etwa 2,5% der deutschen Gesamtbeschäftigung hängen (direkt und indirekt) an Exporten in die USA (vgl. Aichele et al. 2013), dies entspricht etwas mehr als 1 Mio. Jobs. Etwa 630 000 deutsche Jobs befinden sich in Betrieben, die von US-Firmen kontrolliert werden (vgl. Tab. 4). Insgesamt hängen also mehr als 1,5 Mio. deutsche Jobs am US-Geschäft.

Was passiert, wenn Trump seine Ankündigungen umsetzt

Donald Trump hat im Wahlkampf angekündigt, auf Importe aus China einen Importzoll von 45% zu verlangen. Weil die Zölle in der WTO Obergrenzen unterliegen und nur in besonderen Fällen und zeitlich begrenzt – z.B. wenn Dumpingverhalten der ausländischen Lieferanten nachgewiesen werden kann – von diesen Obergrenzen abgewichen werden kann, bedeutet dies im Extremfall, dass die USA aus der WTO austreten müssen, oder aber, die USA verhandeln einen neuen WTO-Status, der höhere Zölle möglich macht. Das Meistbegünstigungsprinzip bedeutet aber, dass höhere Zölle auch gegenüber den anderen Handelspartnern der USA gesetzt werden müssen, sofern keine präferentiellen Handelsabkommen vorliegen. Das ist für Deutschland nicht der Fall.

Donald Trump hat ebenfalls angekündigt, die NAFTA – »*the worst trade deal the US has ever signed*« – aufzukündigen zu wollen und Importzölle von 35% auf mexikanische Waren einzuführen.

Im Folgenden untersuchen wir mit Hilfe des ifo-Handelsmodells, welche Effekte eine solche Politik auf die USA und auf Deutschland haben könnte.

Das ifo-Handelsmodell

Wir implementieren verschiedene Szenarien im ifo-Handelsmodell (vgl. Aichele et al. 2016). Dieses Modell umfasst 140 Länder bzw. Regionen und 57 Sektoren. Es ist struk-

turell geschätzt, d.h., die notwendigen Parameter werden mit Hilfe ökonomischer Verfahren aus genau jenen Daten gewonnen, die das Basisszenario darstellen. Das Modell lässt eine sogenannte Gravitationsgleichung zu; diese hat einen hervorragenden empirischen Erklärungsgehalt, d.h., das Modell reproduziert den Status quo sehr gut. Wie in den meisten anderen rechenbaren Modellen des allgemeinen Gleichgewichts wird Vollbeschäftigung und perfekter Wettbewerb unterstellt. Im Unterschied zu vielen anderen Modellen enthält das ifo-Modell aber eine sehr genaue Abbildung nationaler und inter-

nationaler Wertschöpfungsketten. Dies ist gerade auch für die deutsche Exportwirtschaft von zentraler Bedeutung. So enthalten z.B. Exporte von Autoteilen aus Mexiko in die USA deutsche Wertschöpfung, die durch höhere Barrieren zwischen Mexiko und den USA nicht mehr auf den amerikanischen Markt gelangen würden.

Vor dem Hintergrund des angekündigten Politikmixes von Donald Trump halten wir es für zweckmäßig, den Handelsbilanzsaldo der USA und aller anderen Länder in den Szenarien konstant zu halten. Denn der Handelsbilanzsaldo $X - M$ ist gemäß der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung identisch mit dem Überschuss der nationalen Ersparnis (S) über den heimischen Investitionen (I), d.h., $X - M = S - I$. Nun will Trump dem Handelsbilanzdefizit der USA mit der Verteuerung von Importen entgegenwirken; gleichzeitig hat er aber auch angekündigt, die Investitionen stark zu steigern und die Steuern zu reduzieren. Der Staat würde mithin seine Nettoersparnis, die schon heute stark negativ ist, noch weiter reduzieren. Diese Maßnahmen würden $S - I$ weiter nach unten treiben. Diese fundamentale Zielinkompatibilität der angekündigten Wirtschaftspolitik nehmen wir zum Anlass, $X - M$ konstant zu halten und nur an den Zöllen und an anderen Handelskosten zu drehen.

Das Modell ist eine moderne Version des klassischen Ricardo-Modells; d.h., der interindustrielle Handel wird von Unterschieden in komparativen Vorteilen zwischen Ländern getrieben; innerhalb der Sektoren kommt es dann aber auch aufgrund von Produktdifferenzierung zu Handel. Handelsgewinne entspringen aus drei Quellen: (i) aus Spezialisierungsgewinnen (d.h. aus einem effizienteren Einsatz der verfügbaren Ressourcen Arbeit, Kapital und Land), (ii) aus Ressourcenersparnisse, wenn etwa bürokratische Handelsbarrieren abgeschafft werden, (iii) aus einer Erhöhung der Anzahl der verfügbaren Produktvarianten. Diese Vorteile des internationalen Handels werden durch internationale Wertschöpfungsketten noch einmal verstärkt. Gemeinsam führen sie dazu, dass das Wertgrenzprodukt der Arbeit (bei gegebenen Weltmarktpreisen) in der Regel im Durchschnitt steigt und gleichzeitig das Preisniveau sinkt. Daraus ergeben sich Steigerungen des realen Arbeitseinkommens. Die Änderung

anderer Einkommensarten, z.B. Zolleinnahmen des Staates, müssen hinzugezählt werden, um die Veränderung der realen Pro-Kopf-Einkommen zu erhalten.

Durch die von Donald Trump propagierte Abschottung werden die Handelsgewinne verkürzt. Werden Importe durch heimisch produzierte Güter ersetzt, dann steigen die Preise für die amerikanischen Verbraucher. Dies ist zwangsläufig so, denn wären heimische Waren heute schon günstiger, dann würden die amerikanischen Verbraucher diese gegenüber importierten Gütern vorziehen. Und weil die USA mit einer aggregierten Arbeitslosenquote von ca. 5% nahe an einer Vollbeschäftigung sind, würde eine verstärkte heimische Produktion von bisher importierten Gütern dazu führen, dass die Produktion in den Exportsektoren fallen muss. Die Spezialisierungsgewinne fallen, und damit sinkt die Durchschnittsproduktivität der Arbeit. Dies drückt auf die Löhne.

Szenarien

Um die Konsequenzen einer solchen Politik für die USA, Deutschland, die EU und die Welt quantifizieren zu können, untersuchen wir sechs Szenarien, die von a) bis f) in ihrem protektionistischen Gehalt zunehmen.

- a) Die USA erheben unilateral einen Importzoll von 35% auf jegliche Importe aus China und aus Mexiko.
- b) Wie Szenario a), nur mit Importzöllen der USA von 45%.
- c) Die USA erheben gegenüber allen Ländern unilateral einen Importzoll von 45%.
- d) Wie Szenario c), zusätzlich aber mit höheren nicht-tarifären Handelshemmnissen auf der US-Importseite von 15%.
- e) Wie Szenario c), nun aber erheben auch die Handelspartner der USA Importzölle von 45% gegenüber den USA.
- f) Wie Szenario d), nun aber erhöhen auch die Handelspartner der USA die Importzölle und nicht-tarifären Barrieren in gleicher Höhe.

Die Szenarien a) bis d) sind asymmetrisch, weil nur die USA neue Handelsbarrieren errichten, die Handelspartner dies aber ohne Reaktion geschehen lassen. Die Szenarien e) und f) sehen im Gegenteil dazu einen Handelskrieg vor, in dem die Handelspartner der USA ihrerseits mit gleichhohen Handels-schranken antworten.

Alle Szenarien haben gemeinsam, dass sie dramatische Fälle von Protektionismus unterstellen. Selbst Szenario a) geht über die Hochzollpolitik der Zwischenkriegszeit (Smoot-Hawley-Act) hinaus. Es ist nicht das Ziel unserer Simulationen, eine Abbildung realistischer Politikoptionen vorzunehmen, sondern das Zerstörungspotenzial auszu-

messen, das eine unkooperative Handelspolitik der USA zur Folge hätte.

Effekte auf die Handelsströme

Wir beginnen mit den zu erwartenden Veränderungen der Handelsströme (vgl. Tab. 5). In der Tat würden in den Szenarien a) und b), in denen die USA gegenüber Mexiko und China Importzölle von 35% bzw. 45% erheben, die Importe aus diesen Ländern stark zurückgehen. Der Rückgang würde für Importe aus Kanada zwischen 53% und 58% und für Importe aus China zwischen 45% und 52% betragen. Mexiko wäre etwas stärker negativ betroffen, weil es Güter herstellt, die etwas stärker auf Preisänderungen reagieren. Die Ergebnisse zeigen aber auch, dass hohe Zölle auf Importe aus China oder Mexiko Ausweichreaktionen provozieren würden. Wenn Apple das iPhone nicht mehr in China fertigen lässt, dann wird es dieses mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht etwa in den USA, sondern in einem anderen Land Ostasiens herstellen lassen. Auch die EU könnte profitieren, wenn amerikanische Automobilhersteller Teile nicht mehr in Mexiko, sondern z.B. in Osteuropa einkaufen würden. So fielen die Importe der USA insgesamt nur um ca. 7% bzw. 8%.

Um diesen Ausweichreaktionen vorzubeugen und um eine WTO-rechtswidrige Diskriminierung anderer Anbieter zu vermeiden, könnten die USA Importzölle von 45% gegenüber allen Handelspartnern erheben. Dieses Szenario c) würde zu Importrückgängen gegenüber allen Regionen und Ländern in Tabelle 5 führen. Die Hauptleidtragende einer solchen Politik wäre die Volkswirtschaft Kanadas. Denn dort werden Güter hergestellt, die auch in den USA zu sehr ähnlichen Konditionen produziert werden können. Eine solche Politik ließe die Importe um 36% abnehmen; kommen noch nicht-tarifäre Handelsbarrieren hinzu (Szenario d)), so sinken die Importe um 47%. Kommt es zu einem Handelskrieg, d.h., die Handelspartner erheben ihrerseits Zölle und erschweren den Handel mit zusätzlichen Barrieren, sinken die Importe

Tab. 5
Veränderung der Importe der USA in verschiedenen Szenarien (in %)

Quellregion oder -land	Szenario a)	Szenario b)	Szenario c)	Szenario d)	Szenario e)	Szenario f)
ASEAN	16	18	-23	-33	-40	-48
Mexiko	-53	-58	-43	-51	-57	-63
Kanada	5	6	-53	-63	-69	-75
China	-45	-52	-13	-23	-30	-37
EU 28	9	11	-34	-47	-56	-64
Ostasien	12	14	-23	-36	-44	-53
Ostasien und Pazifik	10	11	-44	-58	-66	-73
Lateinamerika und Karibik	8	9	-42	-53	-60	-81
MERCOSUR	11	12	-56	-66	-72	-77
Total	-7	-8	-36	-47	-54	-61

Quelle: ifo-Handelsmodell.

Tab. 6
Veränderung der Exporte der USA in verschiedenen Szenarien (in %)

Zielregion oder -land	Szenario a)	Szenario b)	Szenario c)	Szenario d)	Szenario e)	Szenario f)
ASEAN	- 8	- 9	- 70	- 78	- 89	- 95
Mexiko	- 38	- 39	- 75	- 82	- 91	- 96
Kanada	- 5	- 5	- 74	- 81	- 91	- 96
China	- 16	- 18	- 67	- 76	- 88	- 94
EU 28	- 8	- 9	- 72	- 81	- 93	- 97
Ostasien	- 9	- 10	- 67	- 76	- 89	- 94
Ostasien und Pazifik	- 10	- 11	- 70	- 79	- 91	- 96
Lateinamerika und Karibik	- 6	- 7	- 73	- 81	- 88	- 94
MERCOSUR	- 9	- 10	- 72	- 81	- 92	- 96
Total	- 12	- 13	- 71	- 80	- 91	- 96

Quelle: ifo-Handelsmodell.

um 54% bzw. 61%. Die USA wären de facto in einen Zustand der Autarkie zurückgekehrt.

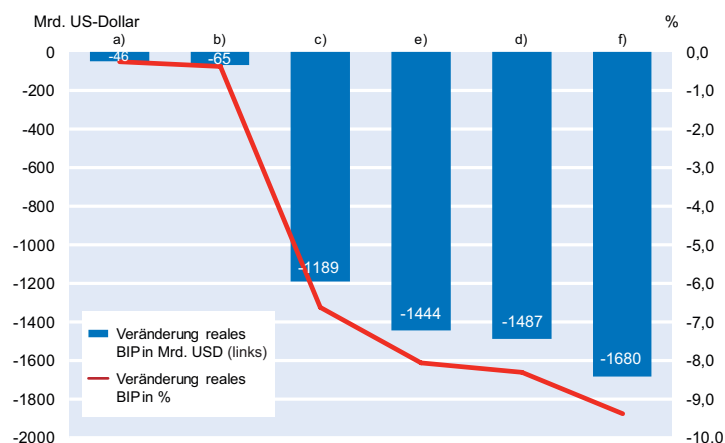
Tabelle 6 betrachtet die Veränderung der Exporte. Bei expansiven makroökonomischen Rahmenbedingungen müssten die Exporte in allen Szenarien und gegenüber allen Handelspartnern zurückgehen. Denn die heimische Nachfrage muss nun durch heimische Produktion befriedigt werden, so dass weniger Güter und Dienstleistungen für den Export zur Verfügung stehen. Die prozentuelle Anpassung der Exporte muss stärker als jene der Importe ausfallen, damit der Saldo der Handelsbilanz konstant bleiben kann.

Außerdem senkt der amerikanische Protektionismus die Einkommen in Mexiko und China und lässt damit die Nachfrage nach amerikanischen Produkten zurückgehen.

Effekte auf die Wirtschaftsleistung

Abbildung 5 zeigt, welche Effekte sich gemäß unserer Simulationen für das reale BIP in den USA ergäben. Werden

Abb. 5
Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts in den USA (%) und absolute Effekte (US-Dollar)



Quelle: ifo-Handelsmodell.

nur China und Mexiko mit hohen Importzöllen belegt, käme es zu einem Rückgang des amerikanischen BIP (bezogen auf die Werte im Jahr 2015) von ca. 0,4%. In absoluten Zahlen wären das 46 Mrd. US-Dollar in Szenario a) und 65 Mrd. US-Dollar in Szenario b).

Extrem teuer für die US-Wirtschaft wäre es, wenn auch andere Handelspartner mit Zöllen von 45% belegt würden, nicht-tarifäre Barrieren um 15% anstiegen und die Handelspartner in gleicher Münze zurückzahlen. Dann würde die US-Wirtschaft, je nach Szenario, um zwischen 6,6% und 9,3% schrumpfen. In absoluten Zahlen wäre dies ein Rückgang zwischen 1 200 und 1 700 Mrd.

US-Dollar. In Szenario f), dem härtesten Fall von Abschottung, würden die USA de facto auf sämtliche Vorteile aus der Teilnahme an der internationalen Arbeitsteilung verzichten (vgl. Tab. 1 in Costinot und Rodriguez-Clare 2014).

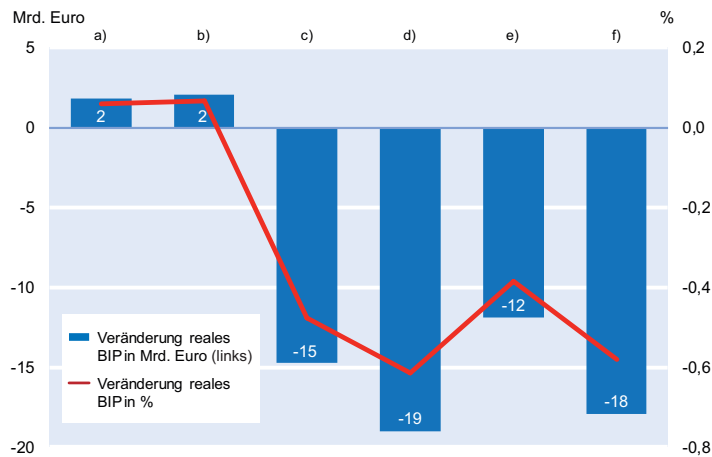
Das reale BIP Mexikos würde, je nach Szenario, zwischen 41 und 57 Mrd. US-Dollar niedriger ausfallen. Das entspricht zwischen 3,7% und 5,0% der Wirtschaftsleistung des Jahres 2015. In China läge der Rückgang der Wirtschaftsleistung zwischen 78 und 107 Mrd. US-Dollar; das sind zwischen 0,7% und 1,0% des gegenwärtigen Niveaus. Mexiko ist deutlich stärker negativ betroffen, da es ungleich mehr vom Handel mit den USA abhängt als China.

Das reale BIP Kanadas würde im Fall von unilateral höheren Importzöllen gegenüber China und Mexiko (Szenario a) und b)) aufgrund von Handelsumlenkungseffekten um 868 Mio. US-Dollar (0,1%) steigen. In allen anderen Szenarien würde das BIP Kanadas zwischen 3% und 4%, also bis zu 70 Mrd. US-Dollar sinken.

Abbildung 6 richtet den Blick auf Deutschland. Hier zeigt sich, dass die Einführung von Zöllen gegenüber China und Mexiko für Deutschland per saldo von Vorteil wäre. Diese Politik würde den US-Handel umlenken, so dass Waren und Dienstleistungen aus Deutschland die wegfallenden Importe aus China oder Mexiko teilweise ersetzen würden. Dieser positive Effekt wäre allerdings sehr gering und bliebe unter 0,1% des deutschen BIP.

Errichten die USA aber auch gegenüber Deutschland (und allen anderen Handelspartnern) Handelsbarrieren (Szenarien c) bis f)), kämen erhebliche Kosten auf Deutschland zu. Das reale BIP könnte um bis zu 19 Mrd. Euro fallen; das sind 0,6% des gegenwärtigen Niveaus. Dieser Befund ist beunruhigend; die

Abb. 6
Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts in Deutschland (%) und absolute Effekte (Euro)



Quelle: ifo-Handelsmodell.

Effekte einer nahezu vollständigen Isolierung der USA wären aber nicht stark genug, um Deutschland in eine Rezession zu stürzen.

Sektorale Wertschöpfungseffekte

Donald Trump scheint sich von protektionistischen Handelspolitiken eine Reindustrialisierung der USA zu versprechen. In der Tat gibt es einige Sektoren, die von hohen Importzöllen gegenüber Mexiko und Kanada profitieren würden. Dies gilt z.B. für den Textilsektor, dessen Wertschöpfung um bis zu 3 Mrd. US-Dollar zunehmen könnte. Auch der Energiebereich könnte profitieren, aber nur dann, wenn alle Handelspartner der USA von Importzöllen betroffen wären. Dann könnte die heimische Wertschöpfung um bis zu 37 Mrd.

US-Dollar zulegen. Auch bei Elektronik, Maschinenbau und anderen Industriegütern könnte die Wertschöpfung steigen, aber nur dann, wenn ausschließlich China und Mexiko mit Handelserschwernissen belegt werden. Der Fahrzeugbereich, der stark von Importen aus Mexiko abhängt, würde hingegen in allen Szenarien verlieren, und zwar erheblich. Denn die importierten Zwischengüter würden deutlich teurer, somit würden auch die Konsumentenpreise stark steigen und die Nachfrage nach Autos in den USA sinken. Ähnliches gilt auch für den Maschinenbau, vor allem wenn die USA auch Handelsbarrieren gegenüber Europa oder Asien errichten.

In Deutschland würde der Elektroniksektor in allen Szenarien profitieren. Der Automobilsektor würde profitieren, wenn die USA nur gegenüber China und Mexiko Zölle erheben würden; ähnliches gilt für den Maschinenbau und unternehmensnahe Dienstleistungen. Die meisten anderen Sektoren würden jedoch verlieren, unabhängig vom Szenario, aber in zunehmendem Ausmaß von a) bis f).

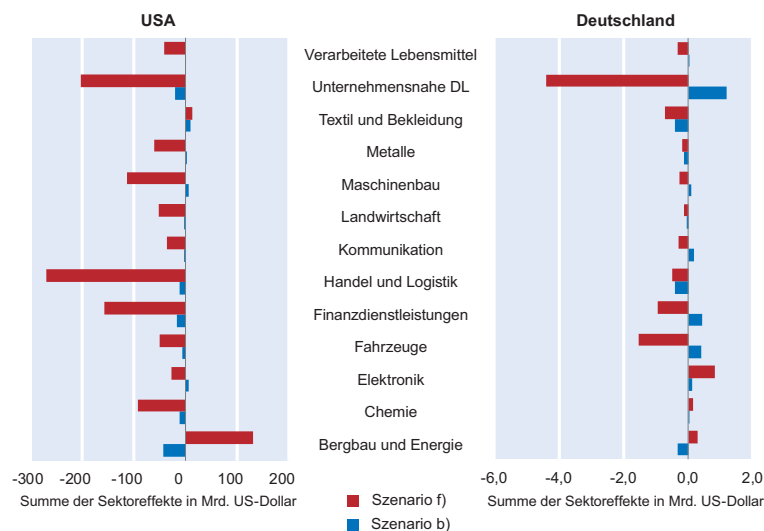
Literatur

Aichele, R., G. Felbermayr und I. Heiland (2013), »Der Wertschöpfungsgehalt des Außenhandels: Neue Daten, Neue Perspektiven«, *ifo Schnelldienst* 66(5), 29–41.
 Aichele, R., G. Felbermayr und I. Heiland (2016), »Going Deep: The Trade and Welfare Effects of TTIP Revised«, Ifo Working Paper Nr. 219.
 Costinot, A. und A. Rodriguez-Clare (2014), »Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization«, in: G. Gopinath, E. Helpman und K. Rogoff (Hrsg.), *Handbook of International Economics* Vol. 4, Elsevier, Amsterdam, 197–261.

Felbermayr, G., B. Heid, M. Larch und E. Yalcin (2015), »Macroeconomic potentials of transatlantic free trade: a high resolution perspective for Europe and the world«, *Economic Policy* 30(83), 491–537.

Hamilton, D. und J. Quinlan (2016), *The Transatlantic Economy 2016*, Johns Hopkins University.

Abb. 7
Wertschöpfungseffekte in ausgewählten Sektoren



Quelle: ifo-Handelsmodell.

Der UNCTAD World Investment Report 2016: Die Entwicklung ausländischer Direktinvestitionen

42

Erdal Yalcin, Joachim Karl, Feodora Teti und Alvaro Gerns*

Ausländische Direktinvestitionen (Foreign Direct Investment, FDI) repräsentieren neben Exporten einen wesentlichen Faktor in der internationalen ökonomischen Integration. Vor allem multinationale Unternehmen (MNU) haben durch Auslandsgesellschaften in den letzten Jahrzehnten wesentlich zum Wachstum ausländischer Direktinvestitionen beigetragen. Aufgrund der unmittelbaren wirtschaftlichen Effekte realer Investitionen auf nationale Ökonomien besteht ein großes Interesse an den weltweiten FDI-Entwicklungen. Eine umfassende Analyse mit aktuellen Statistiken bietet die Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung (UNCTAD) im Rahmen ihres jährlich veröffentlichten World Investment Reports. Dieser Artikel fasst die wesentlichen Entwicklungen und Ergebnisse des World Investment Reports 2016 zusammen.

Aktuelle Trends: Hohe FDI-Flüsse in Europa und den USA

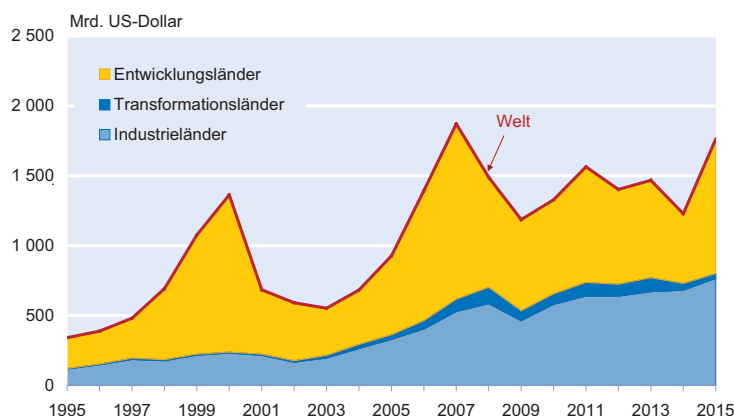
Die weltweiten Direktinvestitionen beliefen sich im Jahr 2015 auf 1,76 Billionen US-Dollar, was einem Wachstum von 38% gegenüber dem Vorjahr entspricht. In Anbetracht des geringen Wirtschaftswachstums in den Schwellenländern und der niedrigen Rohstoffpreise ist diese Entwicklung überraschend. Ein Großteil der Investitionen ist auf einen starken Anstieg der grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions; M&A) insbesondere in Europa und den USA zurückzuführen. Allerdings hat sich das operative Geschäft vieler Unternehmen nur geringfügig verändert, stattdessen spielten Einsparungen durch internationale Steuervermeidung – die Nutzung legaler Möglichkeiten und Verfahren zur Verringerungen der Steuerlast – eine große Rolle. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise waren die Direktinvestitionen zwischen 2007 und 2009 von einem Rekordwert von über 2 Billionen US-Dollar um

39% eingebrochen. Auch 2015 konnte das Vorkrisenniveau nicht erreicht werden.

Nachdem die Gruppe der Entwicklungsländer seit 2012 mehr Direktinvestitionen empfing als die Industriestaaten, wurde dieser Trend im vergangenen Jahr umgekehrt. Zuflüsse in die Industriestaaten in Höhe von 962 Mrd. US-Dollar sind gleichbedeutend mit einem Anteil an den weltweiten Direktinvestitionen von 55%, was einem Anstieg um ca. 10 Prozentpunkte im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Der Anteil der Entwicklungsländer erreicht nur noch einen Wert von 43%. Großen Zuflüssen nach Asien stehen Abflüsse in Lateinamerika sowie eine weitgehend unveränderte Situation in Afrika gegenüber.

Der World Investment Report 2016 der UNCTAD prognostiziert für das Jahr 2016 einen Rückgang der globalen Direktinvestitionen um 10 bis 15%. Mittelfristig wird eine Erholung erwartet: So könnten die Investitionsströme 2017 wieder wachsen und 2018 sogar auf 1,8 Billionen US-Dollar ansteigen. Die schlechte Prognose für 2016 wird hauptsächlich durch Sorgen um die Stabilität der Weltwirtschaft, schwache Nachfrage sowie deutlich niedrigere Gewinne der multinationalen Unternehmen getrieben. Auch geplante Politikmaßnahmen, die Steuervermeidung erschweren, tragen zu dieser Einschätzung maßgeblich bei. Industrieländer und Entwicklungsländer dürften gleichermaßen betroffen sein.

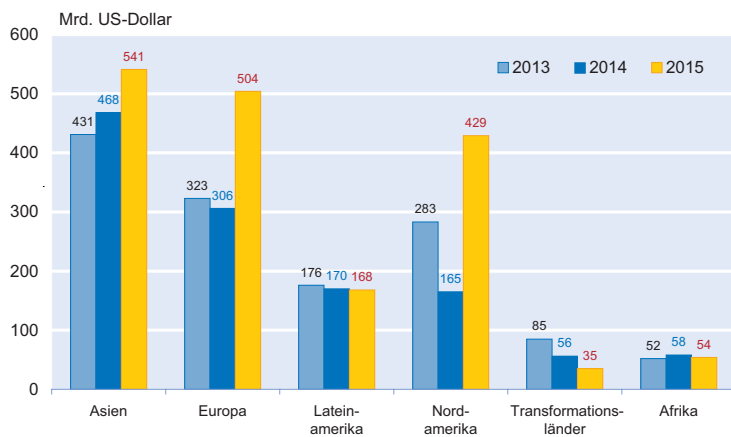
Abb. 1
Weltweite FDI-Zuflüsse nach Ländergruppen



Quelle: UNCTAD; FDI/MNE Database.

* Dr. Erdal Yalcin ist stellvertretender Bereichsleiter des ifo Zentrums für Außenwirtschaft, Dr. Joachim Karl Chief der Policy Research Section bei der UNCTAD, Feodora Teti Doktorandin und Alvaro Gerns Praktikant am ifo Zentrum für Außenwirtschaft.

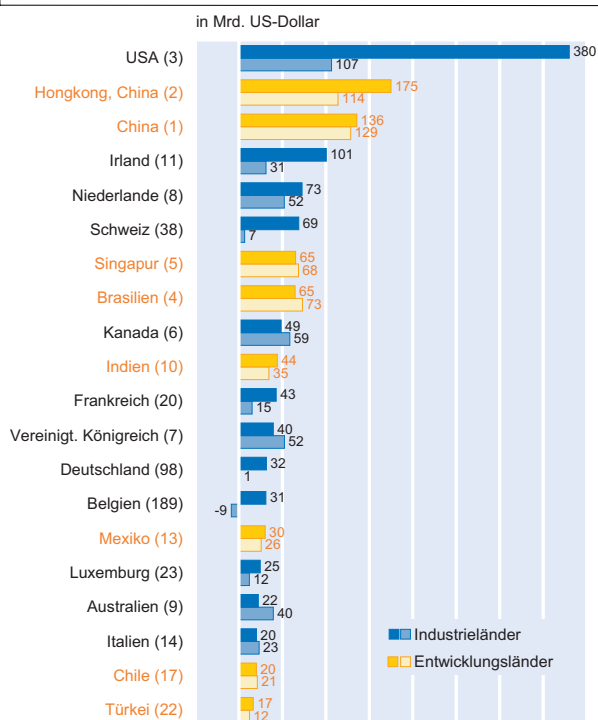
Abb. 2
Direktinvestitionen nach Ländergruppen, 2013–2015



Quelle: UNCTAD; FDI/MNE Database.

Abbildung 2 zeigt, dass sich die Direktinvestitionen in Nordamerika im vergangenen Jahr auf 429 Mrd. US-Dollar beliefen. Insbesondere die USA gewannen an Attraktivität als Investitionsstandort, wie ein Anstieg der Investitionsflüsse von mehr als 250% auf ein Rekordhoch von 380 Mrd. US-Dollar darlegt. Somit führen die USA noch vor Hongkong-China und China die Liste der größten Empfängerländer an (vgl. Abb. 3). Auch in Europa konnte ein starkes Wachstum verzeichnet werden (von 306 auf 504 Mrd.

Abb. 3
Top-20-Empfängerländer 2015 mit Vorjahresvergleich



Anmerkung: Ohne Offshore-Finanzplätze in der Karibik.
Dunklere Balkenfärbung: 2015 und heller: 2014.
Quelle: UNCTAD, FDI/MNE Database.

US-Dollar). Strategische Neuausrichtungen sowie Einsparungen durch Steuervermeidung veranlassten Unternehmen, Geschäftstätigkeiten nach Irland, der Schweiz und den Niederlanden zu verlagern. Eine vermehrte konzerninterne Kreditvergabe ist der Grund für die starke Dynamik in Deutschland, wo die Direktinvestitionen von weniger als 1 Mrd. US-Dollar auf 33 Mrd. US-Dollar anstiegen. In den elf zentral- und osteuropäischen Ländern der Europäischen Union halbierten sich indes im Durchschnitt die Zuflüsse. Am deutlichsten war dieser Rückgang in Polen, Ungarn und Tschechien.

Obwohl mehr als die Hälfte der Direktinvestitionen in Industrieländer geflossen sind, bleibt Asien auch in diesem Jahr die Region

mit den höchsten Zuflüssen. Seit 2010 konnte jedes Jahr ein Wert von 400 Mrd. US-Dollar übertroffen werden, und auch 2015 konnte das hohe Niveau mit 541 Mrd. US-Dollar gehalten werden. In Asien bestehen große Unterschiede bezüglich der regionalen Verteilung der Zuflüsse: Mehr als drei Viertel aller Direktinvestitionen werden in Hongkong-China, China, Singapur und Indien getätigt. Mit einer Expansion der FDI-Zuflüsse um 16% war der chinesische Dienstleistungssektor im vergangenen Jahr besonders attraktiv für Investoren, während im Verarbeitenden Gewerbe eine Stagnation zu beobachten ist. Diese Verschiebung spiegelt die steigenden Löhne und Produktionskosten in dem Schwellenland wider, wodurch China größere Schwierigkeiten hat, arbeitsintensive Industrien anzuziehen als bisher. Gleichzeitig spielen Investitionen zur Markterschließung insbesondere im Automobilsektor durch die steigende Kaufkraft der Bevölkerung eine immer wichtigere Rolle. In Indien führte die unternehmerfreundliche Politik der neuen Regierung zu einer Liberalisierungswelle, die sich positiv auf die Direktinvestitionen auswirkte (Anstieg um 28% auf 44,2 Mrd. US-Dollar).

Im Gegensatz zu dieser dynamischen Entwicklung veränderte sich die Lage in Afrika kaum. Zudem verharren die Zuflüsse, die sich auf 54 Mrd. US-Dollar belaufen, auf einem sehr niedrigen Niveau; das Vorkrisenniveau konnte bisher nicht erreicht werden (59 Mrd. US-Dollar im Jahr 2008). Westafrika, Zentralafrika und Südafrika büßten an Attraktivität als Investitionsstandort wegen der niedrigen Rohstoffpreise, Wechselkursunsicherheiten und hoher Inflation ein. Die Beruhigung der politischen Lage in Ägypten und der resultierende Anstieg der Direktinvestitionen um fast 50% auf 6,9 Mrd. US-Dollar begünstigte eine gegenläufige Entwicklung in Nordafrika, wo im vergangenen Jahr ein beachtliches Wachstum von 9% verbucht werden konnte. In Ostafrika wirken das geringe Lohnniveau und die günstige Energieversorgung stabilisierend auf die FDI-Flüsse, insbesondere in der Textilindustrie. Zudem verbessern nationale Po-

litikmaßnahmen wie die Liberalisierung der Regelungen zu ausländischer Beteiligung an Unternehmen in Kenia und Tansania das Investitionsklima. Das Land mit den höchsten Direktinvestitionen (5,3 Mrd. US-Dollar) bleibt, trotz eines Rückgangs um 30%, Südafrika.

In Lateinamerika und der Karibik veränderten sich die FDI-Zuflüsse 2015 kaum. Die Direktinvestitionen gingen in Brasilien, dem Land mit den höchsten Direktinvestitionen, um 12% zurück, sind aber mit 65 Mrd. US-Dollar noch immer auf einem hohen Niveau. Diese Entwicklung ist der anhaltenden Rezession in dem Schwellenland geschuldet. In Mexiko und Argentinien konnten hingegen große Zuflüsse in Höhe von 30,3 bzw. 11,7 Mrd. US-Dollar verbucht werden. Die gesamte Region, aber Mexiko im Speziellen, profitiert vom robusten Wachstum in den USA.

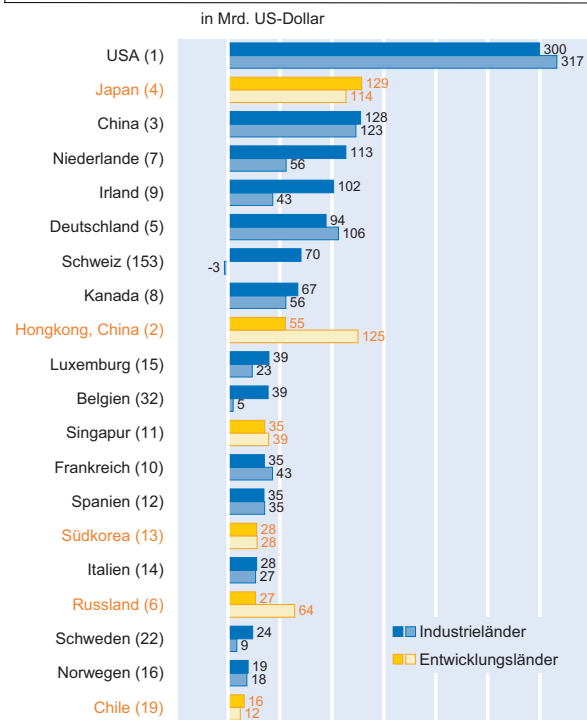
Geopolitische Spannungen sowie der gesunkene Ölpreis schwächten das Vertrauen der ausländischen Investoren in den Standort Russland. So sanken die Direktinvestitionen auf 9,8 Mrd. US-Dollar. Da Russland das größte Land in der Gruppe der Transformationsstaaten¹ darstellt, ist diese negative Entwicklung auch im Wesentlichen die Erklärung für die Verringerung der FDI-Zuflüsse für diese Gruppe von Staaten um 38%. Nachdem die Ukraine 2014 unter dem deutlichen Kapitalabzug russischer Investoren litt, verbesserte sich die Situation merklich, und die Direktinvestitionen stiegen von 410 Mio. US-Dollar auf 3 Mrd. US-Dollar an.

Bei den weltweiten Abflüssen von Direktinvestitionen war Asien 2014 noch die Herkunftsregion mit den höchsten Direktinvestitionen. 2015 war Europa, nach vier Jahren rückläufiger Auslandsinvestitionen, der neue Spitzenreiter. Mit elf Ländern in den Top 20 und einem Anteil von fast 40% der globalen FDI-Abflüsse wurde ein Wert von 576 Mrd. US-Dollar erreicht (vgl. Abb. 4). Diese Entwicklung war getrieben von einem Anstieg der grenzüberschreitenden Zusammenschlüsse von Unternehmen, die durch die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank einerseits sowie stärkeren Wettbewerb durch Markterschließung durch internationale Konkurrenten andererseits begünstigt wurden. In Nordamerika ist kaum ein Unterschied im Vergleich zum Vorjahr zu erkennen. So bleiben die USA auch in diesem Jahr mit 300 Mrd. US-Dollar das Land mit den höchsten Abflüssen, Kanada steht mit 67 Mrd. US-Dollar an achter Stelle.

Die schwächelnde Weltnachfrage, fallende Rohstoffpreise und starke Währungsabwertungen verringerten im vergangenen Jahr die Investitionstätigkeit von multinationalen Unternehmen aus Entwicklungs- und Transformationsländern im Ausland. In Asien fielen die Abflüsse von Direktinvestitionen um 17% auf 332 Mrd. US-Dollar, was haupt-

¹ Als Transformationsländer bezeichnet man Länder, die sich im Übergang von einer Zentralverwaltungswirtschaft zu einem marktwirtschaftlichen System befinden.

Abb. 4

Top-20-Herkunftsländer 2015 mit Vorjahresvergleich

Anmerkung: Ohne Offshore-Finanzplätze in der Karibik.
Dunklere Balkenfärbung: 2015 und heller: 2014.

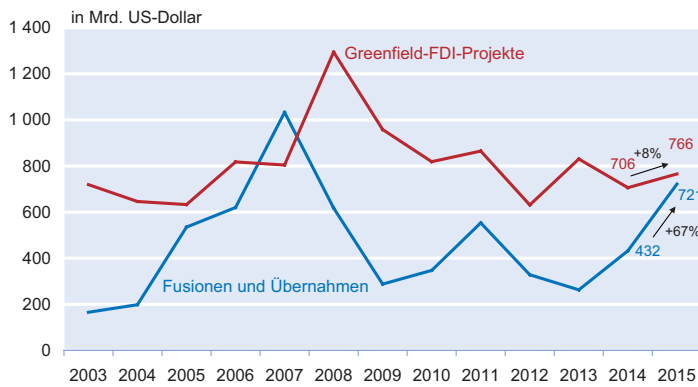
Quelle: UNCTAD, FDI/MNE Database.

sächlich einer Verringerung in Honkong-China geschuldet ist. Aber auch die Konflikte in Westasien (Syrien, Iran und Irak) wirken sich negativ auf das Investitionsklima aus. Eine gegenläufige Entwicklung ist in China zu beobachten, das über die Jahre ein weltweit wichtiger Investor geworden ist und wie bereits 2014 Platz 3 in der Rangliste der Herkunftsländer einnimmt. Die Finanzsanktionen des Westens sowie der niedrige Ölpreis machten es für russische Investoren schwieriger, im Ausland aktiv zu werden. Afrika bleibt unverändert diejenige Region mit den geringsten Abflüssen von Direktinvestitionen; sie fielen um 25% auf 11,3 Mrd. Dollar.

Starker Anstieg grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen

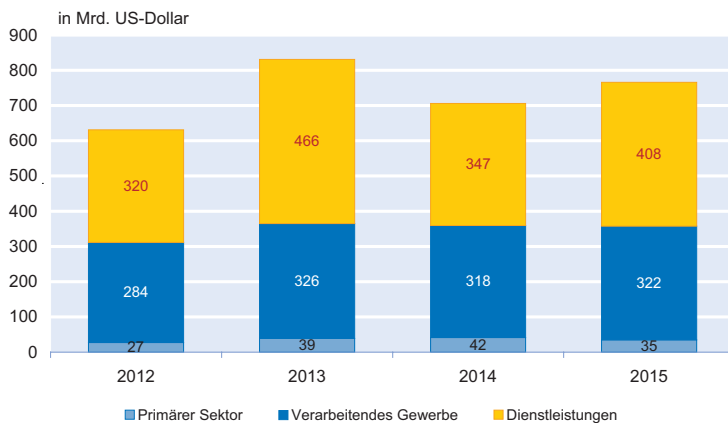
Ausländische Direktinvestitionen lassen sich in verschiedene Kategorien einteilen. Greenfield-Projekte sind Gründungen von neuen Firmen und Tochtergesellschaften im Ausland. Sie sind für die Wertschöpfung und die nachhaltige Entwicklung eines Landes, insbesondere von Entwicklungsländern, von großer Bedeutung. Im Gegensatz dazu haben grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions: M&A) oftmals geringe Auswirkungen auf Wertschöpfung und Beschaffung, da zunächst bestehende Produktionskapazitäten übernommen werden.

Abb. 5
Wertentwicklung von grenzübergreifenden Fusionen und Übernahmen sowie Greenfield-Projekten weltweit



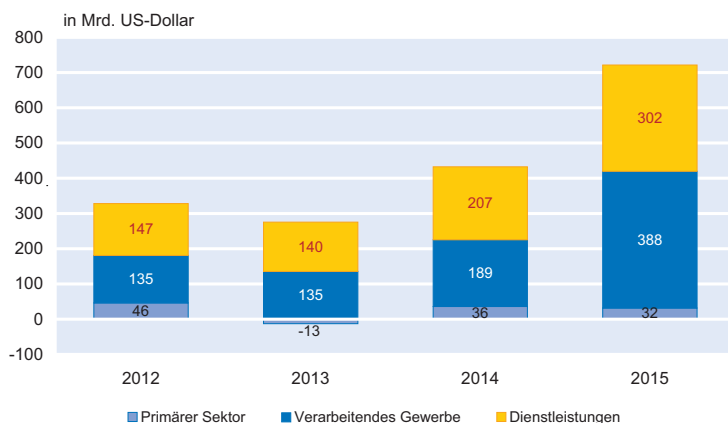
Quelle: UNCTAD (2016).

Abb. 6
Greenfield-FDI-Projekte nach Industriesektoren, 2012–2015



Quelle: UNCTAD (2016).

Abb. 7
M&A-FDI-Projekte nach Industriesektoren, 2012–2015



Quelle: UNCTAD (2016).

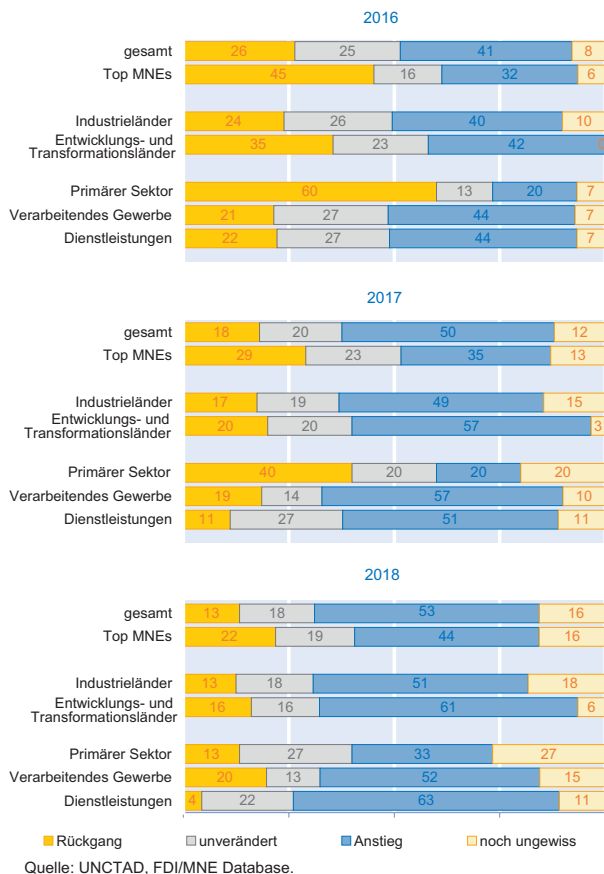
Das Volumen von Greenfield-Investitionen stieg im vergangenen Jahr um 8% und beläuft sich auf 766 Mrd. US-Dollar. M&A-Projekte entwickeln sich mit einem Zuwachs von 67% wie bereits in 2014 positiv. Der große Anstieg der M&A-Projekte ist hauptsächlich durch die Verfügbarkeit billiger Kredite sowie Bargeldreserven multinationaler Unternehmen zu erklären, die diese vor allem in große Projekte mit einem Volumen von mehr als 1 Mrd. US-Dollar investierten. Wegen der besonderen Bedeutung von Greenfield-FDI für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes ist diese Entwicklung mit einer gewissen Sorge zu betrachten.

Abbildung 6 veranschaulicht, dass Greenfield-Projekte im Dienstleistungssektor und im Verarbeitenden Gewerbe den größten Anteil an den gesamten Greenfield-FDI-Zuflüssen ausmachen. Im Vorjahresvergleich wird deutlich, dass der primäre Sektor wegen der niedrigeren Rohstoffpreise an Attraktivität verloren hat. Der Anteil der Investitionen im Dienstleistungssektor nahm um 17,5% zu, während er sich im Verarbeitenden Gewerbe kaum veränderte. Die Erklärung für die deutlich dynamischere Entwicklung bei der Wertentwicklung der Fusionen und Übernahmen ist im Verarbeitenden Gewerbe zu finden, wo sich die FDI-Zuflüsse auf dem historisch höchsten Niveau von 388 Mrd. US-Dollar befinden (vgl. Abb. 7).

Investitionsklima spiegelt makroökonomische Ungewissheit wider

Die jährliche Umfrage der UNCTAD im Rahmen des World Investment Prospects Survey (WIPS) zeigt, dass multinationale Unternehmen im großen und ganzen mit einer negativen Entwicklung des Investitionsklimas für 2016 und einer leichten Verbesserung für die zwei darauffolgenden Jahre rechnen. So erwarten weniger als die Hälfte aller befragten Unternehmen für 2016 einen Anstieg; 26% planen die Investitionen gar zu verringern. Für 2017 und 2018 halten die Unternehmen – insbesondere in den Entwicklungsländern – eine Verbesserung des Investitionsklimas für wahrscheinlich. Vor allem die erwartete Erholung der Rohstoffpreise, relativ gute Wachstumsperspektiven für Nordamerika, der Urbanisierungstrend sowie der technologische Wan-

Abb. 8
Geplante FDI-Ausgaben nach Region und Wirtschaftszweigen, 2016–2018 im Vergleich zu 2015
 Prozent der antwortenden Führungskräfte



del führen zu größerem Optimismus. Bedenken wurden über die Wechselkursschwankungen, geopolitische Unsicherheiten, die Verschuldung in den Schwellenländern, Terrorismus sowie Cyberattacken auf Unternehmen geäußert, die das Investitionsklima möglicherweise weiter eintrüben könnten.

Die Befragung weist große sektorale und regionale Unterschiede in den Erwartungen auf: Während 60% der multinationalen Unternehmen, die im primären Sektor tätig sind, für 2016 eine Reduzierung der FDI-Tätigkeit erwarten, fällt dieser Wert für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor deutlich geringer aus (20%). Die Verbesserung bis 2018 scheint insbesondere von mehr Zuversicht im Dienstleistungssektor sowie einer Erholung der Rohstoffpreise beeinflusst zu werden. Investitionsfördergesellschaften (IFGs) sehen für Industriestaaten großes Potenzial im Bereich der »Business Services«, dem Telekommunikationssektor und im Elektroniksektor. In den Entwicklungsländern wird hingegen erwartet, dass

die Direktinvestitionen vor allem in der Landwirtschaft, dem Lebensmittelsektor und dem Telekommunikationssektor ansteigen werden.

Investitionsförderung und -liberalisierung dominiert

Im Jahr 2015 registrierte die UNCTAD in 46 Ländern insgesamt 96 Gesetzesänderungen, die FDI betreffen. Wie Abbildung 9 zeigt, sind die nationalen Politikstrategien hinsichtlich ausländischer Investitionen weiterhin mehrheitlich auf Investitionsförderung und -liberalisierung ausgerichtet: 85% der Gesetzesänderungen lassen sich dieser Kategorie zuordnen. Gleichzeitig nahm der Anteil der Politikmaßnahmen von restriktiver oder regulatorischer Natur wie bereits im Vorjahr weiter ab. So scheint die Trendumkehr der letzten Dekade, die sich 2014 bereits angedeutet hat, geschafft. Insbesondere China und Indien öffneten viele ihrer bisher geschützten Industrien für ausländische Investoren.

Zu den einschlägigen Gesetzesänderungen gehören beispielsweise Maßnahmen zu Privatisierungen, neue Investitionsgesetze, die Steuersenkungen und einen besseren Investitionsschutz mit sich bringen, Bürokratieabbau oder die Gründung von Sonderwirtschaftszonen (SEZs). Anders als im Jahr 2014 fanden vor allem in den Industrieländern Privatisierungen statt, vorwiegend in den Bereichen Infrastruktur, Transport und Telekommunikation. Neue Restriktionen wurden vor allem in Sektoren eingeführt, in denen nationale Sicherheitsbedenken eine Rolle spielen (z.B. Transportwesen, Energieversorgung und Verteidigung). Einige Länder haben die Steuervermeidungsproblematik in Angriff genommen und diese Praxis erschwert. Beispielsweise ist es in den USA für multinationale Unternehmungen nun deutlich schwieriger, den Unternehmenssitz nach dem Erwerb eines Unternehmens in eine Steueroase zu verlegen und so Steuern zu vermeiden.

Abb. 9
Trend der nationalen Investitionspolitik weltweit

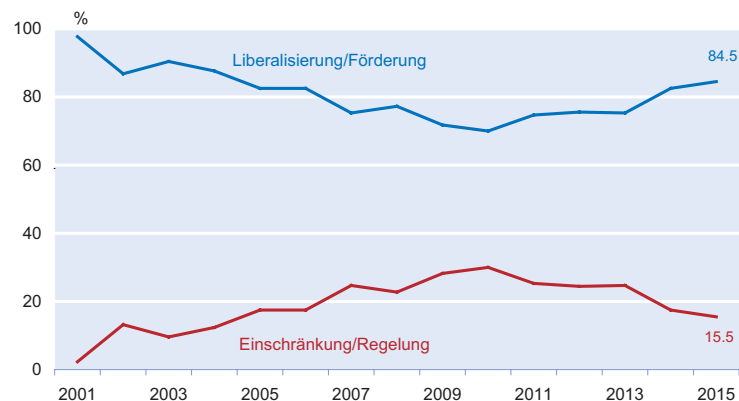
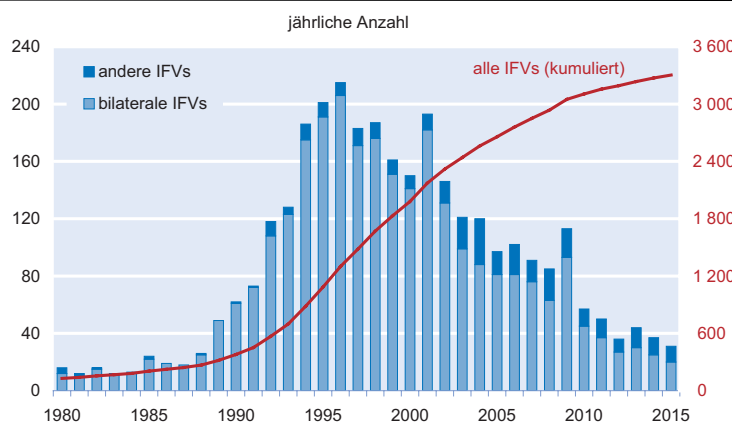


Abb. 10
Trends bei bilateralen und anderen IFVs, 1980–2015

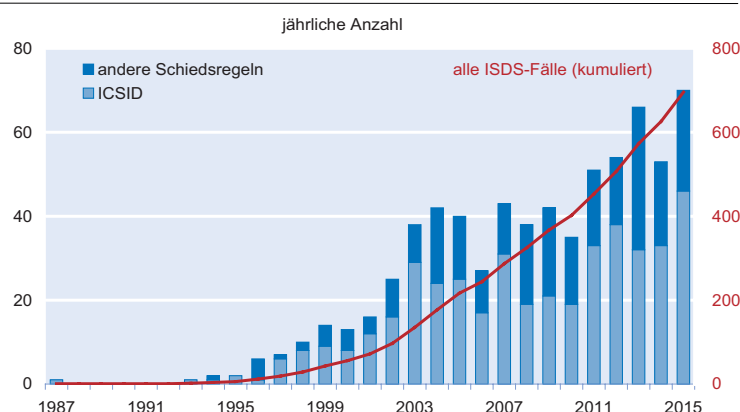


Quelle: UNCTAD, IIA Navigator.

Eine weitere Möglichkeit, die Attraktivität für ausländische Direktinvestitionen zu erhöhen, sind bilaterale Investitionsförderverträge (IFVs) oder andere internationale Investitionsschutzverträge (IIAs). Das erste bilaterale Investitionsschutzabkommen kam zwischen Deutschland und Pakistan 1959 zustande. Diese Art Abkommen wurde zu einem der Hauptinstrumente, um wirtschaftliche Beziehungen zwischen Industrie- und Entwicklungsländern anzuregen. Seit den 1990er Jahren ist die Anzahl der IFVs stark angestiegen, so vervielfachten sich diese zwischen 1989 und 2000 von 381 auf 2 067. Insgesamt kamen im vergangenen Jahr 31 neue Verträge hinzu; damit sind heute 3 271 Abkommen in Kraft, wobei es sich etwa bei der Hälfte dieser neuen Verträge um bilaterale IFVs handelt. Außerdem ist eine erhebliche Zahl weiterer Verträge derzeit in der Verhandlungsphase (vgl. Abb. 10).

Im Zuge dieser Entwicklung nahmen, wie Abbildung 11 zeigt, auch die internationalen Streitfälle zwischen ausländischen Investoren und Gaststaat (Investment-State Dis-

Abb. 11
Anzahl der ISDS-Fälle seit 1987



Quelle: UNCTAD, IIA Navigator.

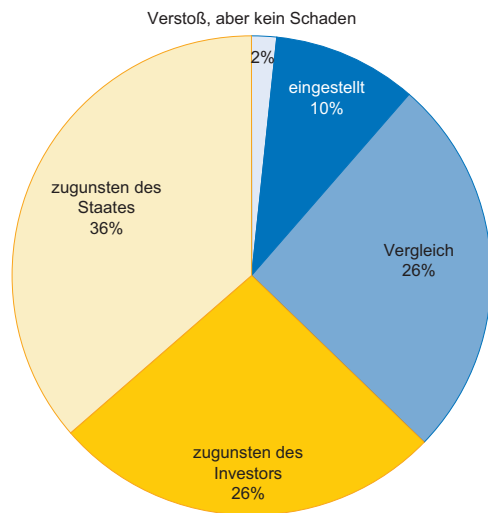
pute Settlement: ISDS) deutlich zu. Ende 2015 belief sich die Gesamtzahl der Streitfälle auf 696, fast doppelt so viel wie noch im Jahr 2008. Die Anzahl der neuen ISDS-Streitfälle stieg im vergangenen Jahr auf einen neuen Rekordwert von 70 neuen ISDS-Fällen und entspricht damit einem Anstieg im Vergleich zum Vorjahr von 66%.

Die meisten Fälle wurden gegen Entwicklungs- und Schwellenländer vorgebracht, und der klagende Investor kam in über 80% der Fälle aus einem Industrieland. Der häufigste Grund für die Streitigkeit (20 Fälle) waren nationale Gesetzesänderungen im Bereich der erneuerbaren Energien. Sonst spielten die Nichteinhaltung oder Verletzung von individuellen Investitionsverträgen sowie der Entzug oder die Verweigerung von Lizenzen oder Genehmigungen eine Rolle. Bis Ende 2015 wurden insgesamt 444 ISDS-Fälle abgeschlossen, die zu 36% zugunsten des Staates ausgingen; in 27% der Fälle gewann hingegen der klagende Investor. In 26% der Streitigkeiten einigten sich die Parteien, und in 8% wurde das Verfahren eingestellt. In den verbleibenden 2% wurde zwar eine Vertragsverletzung festgestellt, allerdings kam es nicht zu einer monetären Entschädigung (vgl. Abb. 12). In ca. 50% der 166 Fälle, die zugunsten der Staaten ausfielen, wurden Klagen aufgrund mangelnder Zuständigkeiten abgewiesen.

Es besteht ein breiter Konsens über die Notwendigkeit einer Reform, damit die IFVs so gestaltet werden, dass sie zu nachhaltigem und integrativem Wachstum beitragen, aber dennoch nationale Interessen gewahrt werden. Die UNCTAD hat in ihrem letztjährigen Bericht ein Maßnahmenpaket für eine erfolgreiche IFV-Reform vorgestellt. Der Reformprozess sollte auf der nationalen, bilateralen, regionalen und multilateralen Ebene stattfinden und schließt laut UNCTAD drei Stufen ein: Zunächst sollte eine Bestandsaufnahme stattfinden und die Problemstellen identifiziert werden. Dann sollte eine strategische Herangehensweise entwickelt und ein Maßnahmenpaket festgelegt werden, die in einem letzten Schritt umgesetzt werden. Nachdem die erste Phase erfolgreich gemeistert wurde, sollte sich die Staatengemeinschaft vor allem darauf konzentrieren, die bereits bestehenden IFVs zu modernisieren und neue Verträge reformkonform zu gestalten. Die größte Herausforderung wird darin bestehen, einer weiteren Fragmentierung und Inkohärenz des weltweiten IFV-Systems entgegenzuwirken.

Es besteht ein breiter Konsens über die Notwendigkeit einer Reform, damit die IFVs so gestaltet werden, dass sie zu nachhaltigem und integrativem Wachstum beitragen, aber dennoch nationale Interessen gewahrt werden. Die UNCTAD hat in ihrem letztjährigen Bericht ein Maßnahmenpaket für eine erfolgreiche IFV-Reform vorgestellt. Der Reformprozess sollte auf der nationalen, bilateralen, regionalen und multilateralen Ebene stattfinden und schließt laut UNCTAD drei Stufen ein: Zunächst sollte eine Bestandsaufnahme stattfinden und die Problemstellen identifiziert werden. Dann sollte eine strategische Herangehensweise entwickelt und ein Maßnahmenpaket festgelegt werden, die in einem letzten Schritt umgesetzt werden. Nachdem die erste Phase erfolgreich gemeistert wurde, sollte sich die Staatengemeinschaft vor allem darauf konzentrieren, die bereits bestehenden IFVs zu modernisieren und neue Verträge reformkonform zu gestalten. Die größte Herausforderung wird darin bestehen, einer weiteren Fragmentierung und Inkohärenz des weltweiten IFV-Systems entgegenzuwirken.

Abb. 12
Ergebnisse der ISDS-Fälle

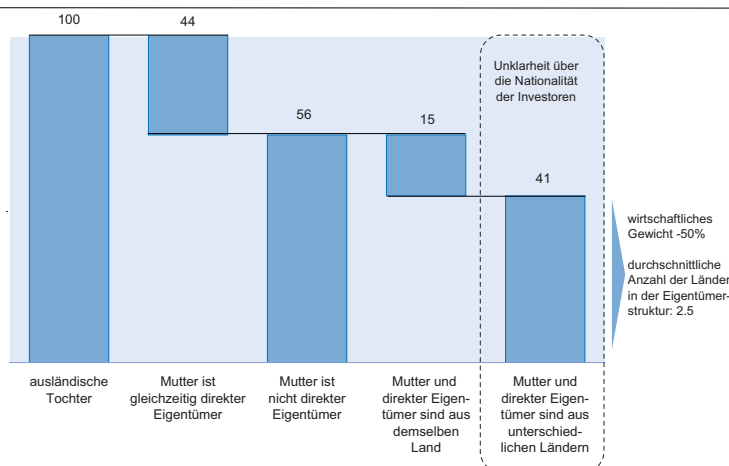


Quelle: UNCTAD, ISDS Navigator.

Komplexe Eigentümerstrukturen von MNUs

Große multinationale Unternehmungen besitzen zahlreiche aus- und inländische Tochtergesellschaften, die wiederum häufig vertikal miteinander verflochten sind. 41% aller ausländischen Tochtergesellschaften sind mit der Konzernmutter über eine Kette von Eigentümern verbunden, die mindestens eine weitere ausländische Tochter enthält (vgl. Abb. 13). Durch diese tiefen vertikalen Verflechtungen und die damit einhergehenden komplexen Eigentümerstrukturen ist eine eindeutige Zuordnung von Unternehmen sowie deren Investoren und Staatsangehörigkeiten zunehmend schwieriger. Im Durchschnitt halten Unternehmen aus drei verschiedenen Rechtsordnungen Anteile an ausländischen

Abb. 13
Komplexe Eigentümerstrukturen



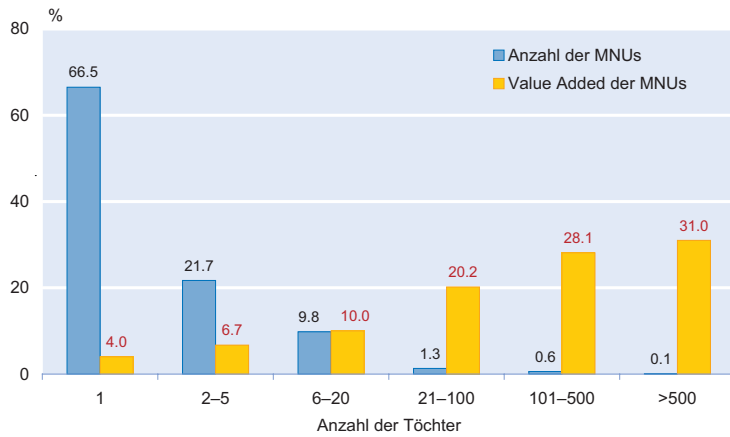
Quelle: UNCTAD.

Töchtern; üblicherweise gehören diese Art Tochtergesellschaften zu großen und umsatzstarken Unternehmen. Bei IFVs, deren originärer Zweck die Investitionsförderung zwischen den Vertragspartnern ist, besteht noch kein Konsens über die Handhabung von komplexen Eigentümerstrukturen, die zur De-facto-Ausweitung der Präferenzen auf Drittstaaten führen. Auch für viele nationale Investitionsfördermaßnahmen ist die Nationalität der Unternehmen ausschlaggebend, aber durch die starke Verflechtung zwischen den Töchtern nicht immer eindeutig zu bestimmen. Aus diesen Gründen stellen komplexe Eigentümerstrukturen eine beachtliche Herausforderung für die Investitionspolitik dar.

Komplexe Eigentümerstrukturen sind nicht die Norm: Fast 70% aller multinationalen Unternehmungen haben nur eine ausländische Tochter, 90% weniger als fünf. Nicht einmal 1% der multinationalen Unternehmungen halten Anteile an mehr als 100 ausländischen Töchtern. Wie Abbildung 14 verdeutlicht, sind diese Unternehmen allerdings für fast 60% der globalen Wertschöpfung verantwortlich, und ihnen gehören insgesamt etwa ein Drittel aller ausländischen Töchter. Somit ist ein tieferes Verständnis der Mechanismen der größten Unternehmen vonnöten, um komplexe Eigentümerstrukturen besser zu verstehen. Die größten Konzerne zeichnen sich durch eine tiefe Konzernhierarchie aus (im Durchschnitt sieben Ebenen), haben durchschnittlich in mehr als 50 Ländern Tochtergesellschaften und sind häufig in mindestens zwei Kontinenten vertreten. Etwa ein Fünftel der ausländischen Töchter der 100 größten Konzerne sind in Offshore-Finanzplätzen wie Liechtenstein, der Schweiz oder den Bahamas angesiedelt, was die Wichtigkeit des Aspekts der Steuervermeidung bei der Standortwahl unterstreicht.

Die Beweggründe für den Erwerb einer ausländischen Tochter kann man grob in zwei Kategorien einteilen, und zwar in unternehmens- und länderspezifische Faktoren. Nationale Politikmaßnahmen, die Qualität der Institutionen, die Höhe der Unternehmensteuer, Steuerabkommen sowie IFVs spielen eine große Rolle bei der Standortwahl. Aber auch das Alter von Unternehmen, Veränderungen in den globalen Wertschöpfungsketten sowie die Erfüllung von vom Gesetzgeber vorgeschriebener Auflagen sind maßgeblich. Das Ausmaß der Internationalisierung von multinationalen Unternehmen wuchs in den letzten 20 Jahren deutlich an, eine Verlangsamung ist bisher nicht in Sicht. Für die kommenden Jahre rechnet die UNCTAD deswegen nicht mit einem Rückgang der komplexen Eigentümerstrukturen. Zwar versuchen einige Staaten, die Anreize für Steuervermeidung zu verringern, eine rasche Angleichung ist aufgrund der großen Unterschiede jedoch nicht zu erwarten.

Abb. 14
Verteilung von multinationalen Unternehmungen nach Größe



Quelle: UNCTAD.

Im einfachsten Fall besteht eine multinationale Unternehmung mit komplexen Eigentümerstrukturen aus einer Tochter, dem direkten Eigner der Tochter und der Mutter, wobei entweder die Tochter oder der Eigner im Ausland angesiedelt sind. Wie Abbildung 15 verdeutlicht, ergeben sich vier verschiedene Fälle, die unterschiedlich starken Handlungsbedarf seitens der Entscheidungsträger erfordern. Wenn die Mutter und der direkte Eigner im selben Land angesiedelt sind (Fall 4 und 2b), ist die Nationalität der jeweiligen Akteure einfach zu ermitteln. Wenn dies nicht der Fall ist, kann man von einer komplexen Eigentümerstruktur sprechen (Fall 1, 2a und 3). Nur bei letzterem Fall entstehen Unklarheiten hinsichtlich des Anspruchs auf nationale Investitionsfördermaßnahmen und Präferenzen von IFVs, da die Nationalität der Tochter nicht eindeutig zu bestimmen ist. 41% der Töchter von multinationalen Unternehmungen sind über komplexe Eigentümerstrukturen mit ihren Müttern verbunden. Meistens sind die Tochter und der direkte Eigner beide im selben Land angesiedelt, die Mutter jedoch nicht (29%

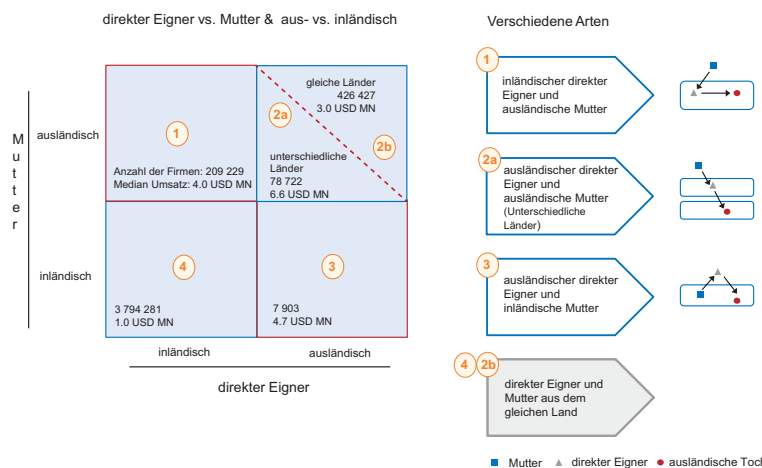
aller ausländischen Töchter), während sich die Eigentümerstruktur bei nur 11% der ausländischen Töchter auf mindestens drei Länder ausbreitet. Das sogenannte »Round-Triping« – nur der direkte Eigner ist in einem anderen Land niedergelassen – ist ein seltenes Phänomen (1%).

Insbesondere große multinationale Unternehmungen mit einer tiefen Konzernhierarchie weisen komplexe Eigentümerstrukturen auf. Die Anzahl der Länder, in denen Konzern-Töchter besitzen, beträgt durchschnittlich 2,5 und ist für die größten Unternehmen nur geringfügig höher (3). 80% der Konzernmütter haben ihren Sitz in Industrieländern und auch die durchschnittliche Anzahl der Töch-

ter ist mit 4,3 in den Industrieländern höher als in den Entwicklungsländern (3,7). Es bestehen nicht nur regionale Unterschiede hinsichtlich der Prävalenz multinationaler Unternehmen mit komplexen Eigentümerstrukturen, sondern auch hinsichtlich der Arten. Während in Industrieländern aufgrund der Etablierung eines lokalen Netzwerks von Töchtern, das häufiger in entwickelten Volkswirtschaften aufzufinden ist, der direkte Eigner und die Mutter meist im selben Land angesiedelt sind (Fall 1), haben die Töchter in Entwicklungsländern häufig Mütter und direkte Eigner aus unterschiedlichen Ländern (Fall 2). Im Bergbau und im Verarbeitenden Gewerbe sind komplexe Eigentümerstrukturen stark verbreitet (57% bzw. 47%), wohingegen diese im Einzel- und Großhandel nur 34% ausmachen.

Komplexe Eigentümerstrukturen können zu einer De-facto-Ausweitung des Investorenschutzes über den Kreis der eigentlichen Vertragspartner führen. Seit 2010 wurde etwa ein Drittel der ISDS-Klagen von Unternehmen eingereicht, deren Mutter in einem Drittstaat den Hauptsitz hat. Für Länder, die ein Offshore-Finanzplatz sind, liegt der Anteil sogar bei 75%. Staaten können dieser Problematik begegnen, indem sie den Aspekt der tatsächlichen Kontrolle neben der Eigentümerstruktur explizit in den IFV aufnehmen. Zunächst muss der Begriff des »Investors« näher geklärt werden; dann könnte in Zukunft die Offenlegung der Konzernstruktur seitens der Investoren eingefordert werden. Dadurch läge die Beweislast bei den Unternehmen und Informationsasymmetrien könnten abgebaut werden. Mehr als ein Viertel der Unternehmen, die eine ISDS-Klage eingereicht haben und deren Mutter nicht in einer der Vertragsparteien angesiedelt ist, können in dem Land, in dem der Sitz gemeldet ist, keinerlei nennenswerte Geschäftstätigkeit aufweisen. Um diese sogenannten »Briefkastenfirmen« daran

Abb. 15
Verschiedene Arten von komplexen Eigentümerstrukturen



Quelle: UNCTAD.

zu hindern, den Schutz des IFVs zu genießen, enthalten etliche der neueren Verträge die Auflage einer nennenswerten Geschäftstätigkeit des Investors.

Fazit

Die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen im letzten Jahr haben mit einem sehr deutlichen Wachstum überrascht. Aufgrund der weltweit gestiegenen wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten war mit einem deutlich geringeren Investitionsvolumen gerechnet worden. Für das laufende Jahr erwarten internationale Unternehmen hingegen keine starken Verbesserungen in den Investitionsrahmenbedingungen. Entsprechend prognostiziert die UNCTAD für das Jahr 2016 einen Rückgang der globalen Direktinvestitionen um 10 bis 15%. Die schlechte Prognose wird hauptsächlich durch Sorgen um die Stabilität der Weltwirtschaft, schwache Nachfrage sowie deutlich niedrigere Gewinne der multinationalen Unternehmen getrieben. Auch geplante Politikmaßnahmen, die Steuervermeidung erschweren, tragen zu dieser Einschätzung maßgeblich bei. Industrieländer und Entwicklungsländer dürften gleichermaßen betroffen sein. Eine baldige Stabilisierung der Investitionsbedingungen gerade in Schwellenländern wie der Türkei, Brasilien und China könnte zu einer erheblich besseren Entwicklung beitragen als bisher prognostiziert.

Im August und Oktober 2016 stellte das ifo Institut den am ifo Konjunkturtest teilnehmenden Einzelhändlern einige Sonderfragen zum Online-Handel. Gefragt wurde, ob die teilnehmenden Händler ihre Waren neben dem stationären Geschäft auch online vertreiben bzw. dies in naher Zukunft planen und welchen Anteil der Online-Umsatz am Gesamtumsatz ausmacht. Weiterhin wurde erhoben, wie die teilnehmenden Händler den Einfluss des Online-Handels auf ihr Geschäft einschätzen. Neben einer allgemeinen Einordnung des Themas Online-Handel bietet der Beitrag einen deskriptiven Überblick über die Ergebnisse der ifo-Sonderfrage zum Online-Handel.¹

Stabiles Wachstum im Einzelhandel

Die Umsätze im deutschen Einzelhandel wuchsen in den vergangenen zwei Jahren stabil. 2015 erhöhte sich der Einzelhandelsumsatz real um 2,8%, und von Januar bis August 2016 setzte der deutsche Einzelhandel preisbereinigt 2,2% mehr um als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Dabei lagen die Umsatzsteigerungen der Internet- und Versandhändler (der sogenannten »Internet-Pure-Player«) in der Regel deutlich über der Wachstumsrate des Einzelhandels insgesamt (vgl. Abb. 1). Da die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere die Entwicklung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte, auch im kommenden Jahr günstig bleiben dürften (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2016), ist weiterhin mit Umsatzzuwächsen im Einzelhandel zu rechnen.

Der Online-Handel ist Wachstumstreiber

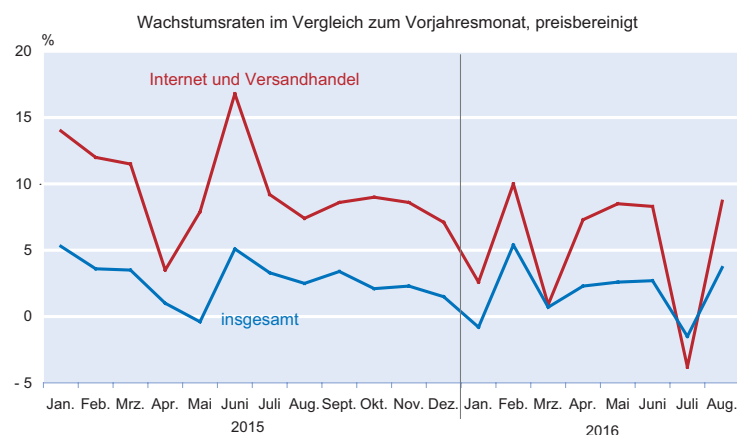
Der Online-Handel² hat in den vergangenen Jahren enorme Wachstumsraten verzeichnet und gilt als Wachstumstreiber in der Branche. Im Jahr 2010 lag sein Anteil am gesamten Umsatz des Einzelhandels noch bei etwa 6%, 2015 bereits bei 10%. Bis 2020, so die Prognosen, dürfte der Online-Umsatz 15% des gesamten Einzelhandelsumsatzes ausmachen, was einem Marktvolumen von über 73 Mrd. Euro entspräche (vgl. Mittelstand 4.0-Agentur Handel 2016a). Ohne Le-

bensmittel (im sogenannten »Non-Food-Bereich«) ist der Anteil des Online-Handels bereits jetzt deutlich höher: 2013 waren es 18%, 2015 bereits 20% (vgl. Abb. 2). Im Lebensmittelhandel liegt der Anteil der Internetbestellungen derzeit zwar erst bei etwa 1,3%, es wird jedoch auch hier ein rasantes Wachstum erwartet. Experten gehen davon aus, dass der Online-Anteil bei Lebensmitteln bis 2020 bereits auf etwa 5% ansteigen soll (vgl. Mittelstand 4.0-Agentur Handel 2016a) und in wenigen Dekaden der Großteil der Lebensmittel online bestellt werden könnte (vgl. Zeit-Online 2016). Dies ist besonders relevant, da der Löwenanteil des gesamten Einzelhandelsumsatzes auf den Lebensmittelbereich entfällt.

Bei der Betrachtung der Online-Durchdringung nach Branchen verweisen verschiedene Erhebungen auf deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Einzelhandelsbranchen. Demzufolge bestellen die deutschen Konsumenten im Internet am liebsten Schuhe und Bekleidung, Bücher, Elektroartikel, Computer und Zu-

Abb. 1

Monatlicher Einzelhandelsumsatz 2015–2016

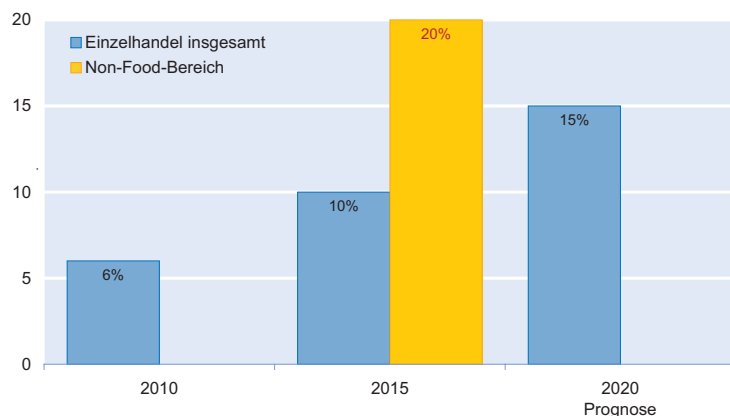


Quelle: Statistisches Bundesamt (2016).

¹ Die Sonderfrage wurde auch im Großhandel erhoben. Die Ergebnisse werden in einem demnächst folgenden Artikel dargestellt.

² Unter dem Begriff Online-Handel sind im Folgenden alle Einzelhändler berücksichtigt, also auch die stationären Händler, wenn sie über digitale Vertriebswege verfügen.

Abb. 2

Anteil des Online-Handels am gesamten Einzelhandelsumsatz

Quelle: HDE/GfK (2016); Mittelstand 4.0-Agentur Handel (2016a).

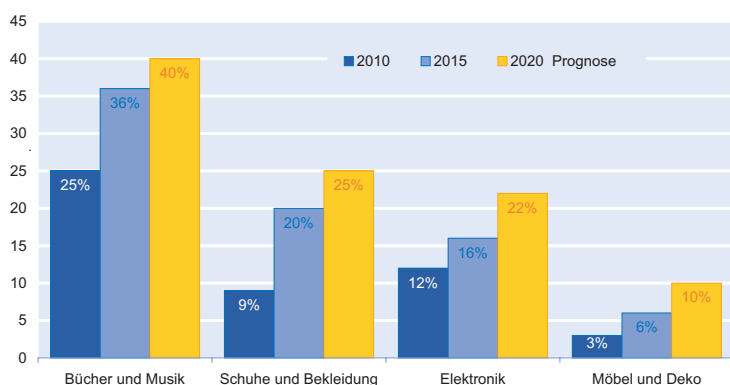
behör, Möbel und Einrichtungsartikel sowie Haushaltswaren und -geräte. In diesen Branchen dürfte sich das Wachstum weiter fortsetzen (vgl. Abb. 3). Aber auch in anderen Einzelhandelsbranchen kann mit einer Zunahme der Online-Käufe gerechnet werden. So sind beispielsweise die Online-Ausgaben für Uhren, Schmuck, Do-it-Yourself-Produkte, Sport und Freizeitartikel im vergangenen Jahr um über 25% angestiegen (vgl. Etailment 2016).

Der Wettbewerbsdruck im Einzelhandel hat in der Folge gewaltig an Intensität gewonnen. Der Online-Handel wird bei den Kunden beliebter, denn er sorgt für eine hohe Preistransparenz und ermöglicht es den Konsumenten, die Warenangebote und Serviceleistungen der einzelnen Anbieter zu vergleichen.

Herausforderung für den Einzelhandel

Dieser Wandel ist eine große Herausforderung für den stationären Einzelhandel. Um am Markt zu bestehen, müssen

Abb. 3

Online-Anteil am Gesamtumsatz ausgewählte online-affine Branchen

Quelle: Handelsblatt (2016).

die stationären Händler rasch auf das veränderte Informations- und Kaufverhalten der Konsumenten eingehen, denn insbesondere die reinen Online-Händler verbessern und erweitern ihr Leistungsangebot im rasanten Tempo. Mit der zunehmenden Digitalisierung ist davon auszugehen, dass sich das stationäre Geschäft immer mehr mit dem Online-Geschäft verknüpfen wird. Denn um an Attraktivität zu gewinnen, müssen die stationären Einzelhändler die digitalen Möglichkeiten nutzen und die verschiedenen Betriebsformen kombinieren. Immerhin: Die große Mehrheit der Einzelhändler ist sich bereits bewusst, dass der stationäre Handel Maßnahmen ergreifen muss, um dauerhaft wettbewerbsfähig zu bleiben (vgl. ECC Köln 2014).

Cross-Channel als Chance für den stationären Einzelhandel

Die Popularität des Online-Handels hat gleichermaßen Auswirkung auf die Besuchsfrequenz von Stadtzentren. Der stationäre Handel kämpft immer häufiger mit einer rückläufigen Kundenzahl und stagnierenden Umsätzen (vgl. Mittelstand 4.0-Agentur Handel 2016b). Der klassische Einzelhandel in den Innenstädten empfindet das Internet daher häufig als Konkurrenz und Bedrohung, und auch in kleinen und mittleren Städten wird die durch den »Handel auf der Grünen Wiese« bereits beförderte Verödung der Kaufzonen durch den Online-Handel weiter vorangetrieben. Jedoch sind sich Experten einig, dass der Online-Handel auch für die stationären Händler große Chancen bietet. In der Verzahnung der Verkaufskanäle, also in der Verbindung von on- und offline, liegt die Zukunft des Einzelhandels. Auch wenn das Wachstum im Online-Handel bisher insbesondere zugunsten der »Pure-Player« verläuft, so Holt der stationäre Handel im Netz auf (vgl. IFH 2015a).

Sonderfrage zum Online-Handel im ifo Konjunkturtest Handel: Fragen

Im Rahmen des ifo Konjunkturtests erhebt das ifo Institut auch die konjunkturelle Stimmung im Einzelhandel. Im August und im Oktober wurde neben den monatlich wiederkehrenden Fragen, u.a. zur Einschätzung der Geschäftslage und zukünftigen Geschäftsentwicklung, gefragt, wie sich die stationären Einzelhändler auf den Online-Handel eingestellt haben und welche

Abb. 4
Sonderfragen zum Online-Handel

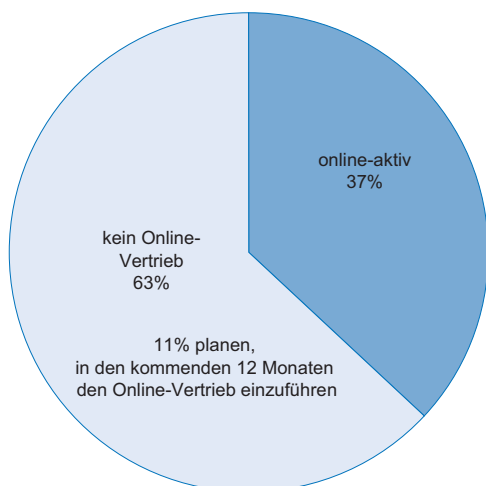
1. Vermarkten Sie Ihre Waren neben dem stationären Geschäft auch über einen eigenen Online-Shop oder über andere Online-Plattformen eines Drittanbieters?	
<input type="checkbox"/> Ja	<input type="checkbox"/> Nein
<input type="checkbox"/> eigener Online-Shop <input type="checkbox"/> eigener Online-Shop sowie auf anderen Online-Plattformen <input type="checkbox"/> ausschließlich über andere Online-Plattformen (kein eigener Online-Shop vorhanden)	Planen Sie in den nächsten 12 Monaten den Online-Vertrieb einzuführen? <input type="checkbox"/> Ja <input type="checkbox"/> Nein
2. Gemessen am Gesamtumsatz, wie hoch schätzen Sie bei sich den Anteil des Online-Handels?	
<input type="checkbox"/> <20% <input type="checkbox"/> >20–40% <input type="checkbox"/> >40–60% <input type="checkbox"/> >60–80% <input type="checkbox"/> >80%	
3. Wie schätzen Sie den Einfluss des Online-Handels auf Ihr Geschäft ein?	
<input type="checkbox"/> positiver Einfluss <input type="checkbox"/> kein Einfluss <input type="checkbox"/> geschäftsmindernd <input type="checkbox"/> geschäftsgefährdend	

Quelle: ifo Konjunkturtest 2016.

Auswirkungen der Online-Handel auf ihr Geschäft hat. Abbildung 4 zeigt die konkret gestellten Fragen.

Auf Frage 1 und 2, die im August 2016 gestellt wurden, antworteten 725 Panelteilnehmer aus dem ifo Konjunkturtest im Einzelhandel. Frage 3, die im Oktober gestellt wurde, haben 690 Teilnehmer beantwortet (reine Online-Händler jeweils ausgenommen). Da es sich beim ifo Konjunkturtest um eine Panelbefragung handelt, d.h. die gleichen Firmen jeden Monat befragt werden, lässt sich die im Oktober

Abb. 5
Anteil der stationären Einzelhändler, die ihre Waren im Internet vertreiben



Quelle: ifo Konjunkturtest, Sonderfrage Online-Handel (August 2016).

gestellte Frage zu den Auswirkungen des Online-Handels mit den (anonymisierten) Firmenantworten der im August gestellten Frage zur Online-Aktivität und zur Umsatzhöhe verbinden.

Ergebnisse der Sonderfrage zum Online-Handel

Mehr als ein Drittel der stationären Einzelhändler sind online-aktiv

Den Ergebnissen der Sonderfrage zum Online-Handel zufolge vertreiben mehr als ein Drittel der befragten Einzelhändler (37%) ihre Waren im Internet (im Folgenden als online-aktive Händler bezeichnet). Die Mehrheit der befragten Einzelhändler (63%) hat sich dagegen noch nicht auf den Online-Vertrieb eingestellt (vgl. Abb. 5). Diese Anzahl dürfte sich auch mittelfristig kaum ändern, da hiervon nur 11% die Einführung eines Online-Vertriebs in den nächsten zwölf Monaten planen. Die größten

Hindernisse hierfür sind Zeit- und Kostenfaktoren, aber auch fehlendes personelles Know-how und/oder Bereitschaft für den Wandel spielen eine Rolle (vgl. ECC Köln 2014; IFH Köln 2016).

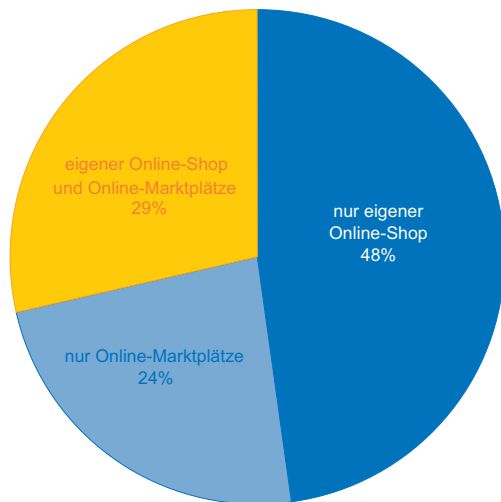
Knapp die Hälfte (48%) der online-aktiven Händler verfügt über eigene Online-Shops. Der Handel über Online-Marktplätze ist auch ein wesentlicher Bestandteil des Digital-Commerce. Hier können Händler, bei bestimmten Konditionen, ihre Waren anbieten, ohne eine eigene Plattform einrichten zu müssen.³ Knapp jeder vierte online-aktive Einzelhändler (24%) gab an, seine Waren nur über solche Marktplätze zu vertreiben. Dagegen bieten 29% der online-aktiven Einzelhändler ihre Waren über beide Kanäle an (vgl. Abb. 6).

Online-Durchdringung unterscheidet sich nach Branchen

Um die Situation des deutschen Einzelhandels möglichst umfassend darzustellen, deckt das Panel im ifo Konjunktur-

³ Es gibt unterschiedliche Arten von Marktplätzen. Beispielsweise unterscheidet man zwischen geschlossenen und offenen Marktplätzen, wobei sich auf offenen Marktplätzen nahezu jeder Händler direkt selber anmelden kann und bei geschlossenen Marktplätzen der Betreiber entscheidet, ob ein Händler zugelassen wird oder nicht. Des Weiteren unterscheidet sich die Marktplätze in der Angebotsart (Sofortkauf, Auktion, Inserat/Kleinanzeige) und damit auch in der Möglichkeit, ob die Transaktion direkt auf dem Marktplatz passiert oder erst bei Übergabe der Ware. Ein dritter Unterschied besteht in der Betriebsart. Wird der Marktplatz von einem Händler betrieben (z.B. Amazon, Otto, Pixmania, Zalando) oder von einem reinen Marktplatzbetreiber ohne eigenen Verkauf auf dem Marktplatz (Allyouneed, eBay, Rakuten) (vgl. <http://www.bvoh.de/uebersicht-ueber-online-marktplaetze-in-europa/>).

Abb. 6
Art des Online-Vertriebs



Gerundete Zahlen.
Quelle: ifo Konjunkturtest, Sonderfrage Online-Handel (August 2016).

turtest Handel eine große Bandbreite unterschiedlicher Handelsbranchen ab. Verteilt man diese Anzahl der Antworten auf die ifo-Sonderfrage zum Online-Handel auf die vielen verschiedenen Einzelhandelsbranchen, ergeben sich für viele Teilbereiche zu geringe Fallzahlen, um bei detaillierten Teilfragen statistisch valide Aussagen treffen zu können.⁴ Dennoch können aus den Ergebnissen einige interessante Tendenzen abgelesen werden, die auch bei kleineren Fallzahlen die (oben dargestellte) Marktsituation zu bestätigen scheinen.

Es erstaunt wenig, dass sich insbesondere der stationäre Buchhandel am stärksten auf den Online-Vertrieb eingestellt hat (Amazon startete ursprünglich als reiner Buchversandhandel). Den Ergebnissen der ifo-Sonderfrage zum Online-Handel zufolge vertreibt die Mehrheit der Bucheinzehändler ihre Ware zusätzlich über digitale Vertriebswege. Der Spielwareneinzelhandel – mittlerweile immer häufiger aus dem Stadtbild verdrängt – scheint möglicherweise mit dem Online-Vertrieb ein zweites Standbein gefunden zu haben: Mehr als die Hälfte der stationären Spielwareneinzehändler verkaufen die Waren auch über das Internet. Die Spielwarenbranche ist, wie die Modebranche, von einer enormen Schnellebigkeit gekennzeichnet. Wer hier als Fachhändler bestehen will, ist bereits gefordert, digitale Vertriebswege aufzubauen. Informationen des Bundesverbandes des Spielwarenein-

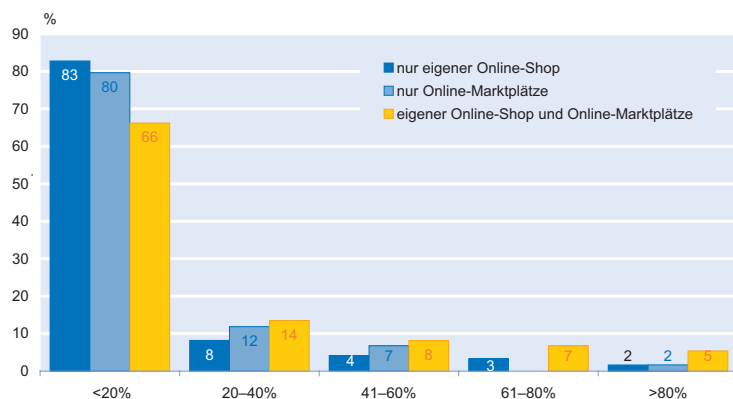
zelhandels zufolge erfolgte das Umsatzplus im letzten Jahr hauptsächlich im Online-Handel, und jeder dritte Einkauf im Spielwarenbereich wurde 2014 bereits über das Internet getätigt (vgl. *FR-Online 2015*). Im Schuheinzelhandel (Zalando startete ursprünglich als Schuhhändler) deuten die Ergebnisse ebenfalls auf eine hohe Internetaktivität. Auch in der Sparte Unterhaltungselektronik haben sich bereits überdurchschnittlich viele Einzelhändler ein zweites Standbein geschaffen. Bei den Apotheken ist der Online-Handel hingegen weiterhin recht gering ausgeprägt (hier gibt es mittlerweile einige spezialisierte Pure Player), und im Lebensmitteleinzelhandel deuten die Ergebnisse ebenfalls auf eine unterdurchschnittliche Online-Aktivität.

Die Kombination der Online-Vertriebswege führt zu höheren Online-Umsätzen

Auf die ifo-Sonderfrage zum Online-Handel gaben 77% der online-aktiven Einzelhändler an, weniger als 20% des Gesamtumsatzes über den Online-Handel zu erzielen. Gut jeder zehnte Händler (11%) erwirtschaftete den Ergebnissen zufolge zwischen 20 und 40% des Umsatzes über den digitalen Vertrieb. Deutlich geringer wird der Online-Umsatz im Bereich 41 bis 60% des Gesamtumsatzes. Dies wird von 6% der Einzelhändler erzielt. 4% der Händler gaben an, dass der Online-Umsatz zwischen 61 bis 80% ausmacht, lediglich 3% der befragten Händler ordneten sich der Kategorie 81 bis 100% zu.

Betrachtet man den Umsatz in Verbindung mit den Vertriebskanälen, zeigt sich, dass die Händler, die ihre Waren sowohl per eigenen Online-Shop als auch über Online-Marktplätze vertreiben, einen höheren Online-Umsatz erzielen. Auch scheint der relativ unkomplizierte Verkauf über Online-Marktplätze (ohne dabei einen eigenen Online-Shop einzurichten) für einige Händler zu einem höheren Internetumsatz zu führen. Hier liegt der Online-Umsatz mit 20 bis 40% bzw. 41 bis 60% des Gesamtumsatzes deutlich höher als bei denjeni-

Abb. 7
Online-Umsatz und Online-Vertriebswege



Gerundete Zahlen.
Quelle: ifo Konjunkturtest, Sonderfrage Online-Handel (August 2016).

⁴ Eine ausreichende Fallzahl ist beispielsweise für den Bekleidungseinzelhandel gegeben. Diese im Hinblick auf den Online-Handel interessante Branche wird in der kommenden Ausgabe des ifo Schnelldiensts untersucht.

gen, die die Waren ausschließlich über einen eigenen Online-Shop vertreiben (vgl. Abb. 7).⁵

Auswirkungen des Online-Handels auf das Geschäft

Für die Hälfte wirkt sich der Online-Handel »geschäftsmindernd« aus

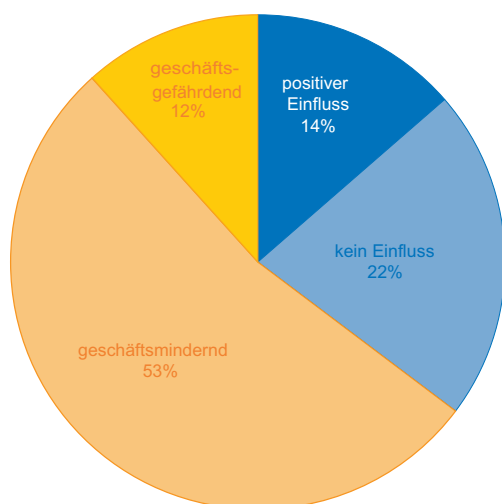
Im Oktober 2016 wurden die Einzelhändler nach ihrer Einschätzung zu den Auswirkungen des Online-Handels auf ihr Geschäft gebeten. Den Ergebnissen zufolge schreiben 53% der Befragten dem Online-Handel einen geschäftsmindernden Einfluss zu. Für gut jeden zehnten Einzelhändler (12%) erscheint die Online-Konkurrenz als »geschäftsfährdend«. Dagegen messen 14% der Befragten dem Online-Handel eine positive Wirkung bei. Für ein knappes Viertel (22%) hat der Online-Handel »keinen Einfluss« auf das Geschäft (vgl. Abb. 8).

Über die Hälfte der Befragten im Bereich Lebensmitteleinzelhandel – derzeit wie oben beschrieben noch kaum vom Online-Handel tangiert – gab an, dass der Online-Handel keinen Einfluss auf das Geschäft hat. Die Aussage »geschäftsfährdend« wurde von keinem der Befragten be-

⁵ Hier wird keine Aussage über die Höhe des Umsatzes in Euro oder die Größe der Firma gemacht. Es wäre beispielsweise möglich, dass die Händler, die ihren Internetumsatz nur über Online-Marktplätze generieren, kleiner sind und insgesamt einen geringeren Umsatz haben als die Händler, die über einen eigenen Internetshop verfügen. In einer weiteren Untersuchung müsste daher auch die Unternehmensgröße berücksichtigt werden.

Abb. 8

Einfluss des Online-Handels auf das Geschäft

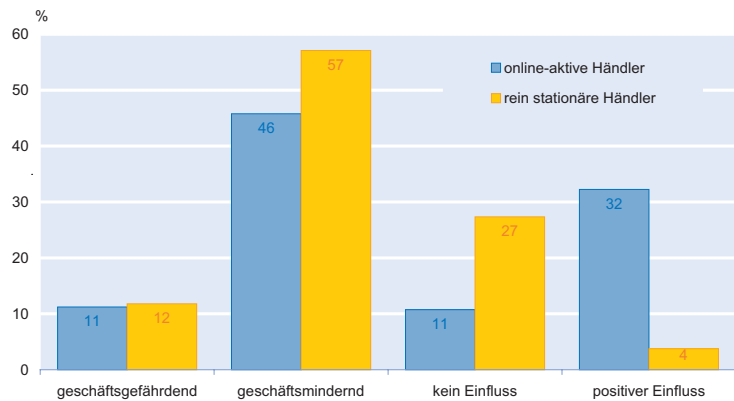


Gerundete Zahlen.

Quelle: ifo Konjunkturtest, Sonderfrage Online-Handel (Oktober 2016).

Abb. 9

Auswirkungen des Online-Handels und der Online-Aktivität



Quelle: ifo Konjunkturtest, Sonderfrage Online-Handel Oktober und August 2016.

stätigt. Die Auswirkungen des Online-Handels insbesondere in den Branchen, die sich durch hohe Wachstumsraten im Online-Vertrieb auszeichnen (z.B. Buchhandel, Elektroartikel, Schuhe und Bekleidung, Wohnmöbel), werden überdurchschnittlich häufig als geschäftsfährdend eingeschätzt. In den Bereichen Buchhandel und Wohnmöbel wird allerdings gleichzeitig auch der positive Einfluss überdurchschnittlich hoch eingeschätzt. Es scheint also auch innerhalb der Branchen selbst einige Diskrepanzen zu geben, wobei die Vermutung nahe liegt, dass die Händler, die sich noch nicht auf den Online-Vertrieb eingestellt haben, den Einfluss des Online-Handels als eher negativ bewerten, während die online-aktiven Händler eher positive Effekte wahrnehmen.

Der Einfluss des Online-Handels ist für Cross-Channel-Händler deutlich positiver

Bei der Betrachtung der Auswirkungen des Online-Handels in Verbindung mit der Online-Aktivität schreiben, wie erwartet, insbesondere die online-aktiven Einzelhändler dem Online-Handel einen positiven Einfluss zu, während bei den rein stationären Händlern die negativen Einschätzungen überwiegen. Geschäftsfährdende Auswirkungen werden in beiden Fällen von gut jedem Zehnten gesehen (vgl. Abb. 9).

Deutlich mehr rein stationäre Händler (27%) schätzen den Einfluss des Online-Handels auf ihr Geschäft als neutral ein, dagegen sind nur 11% der online-aktiven Händler dieser Ansicht. Für einen Teil der Einzelhändler spielt die Konkurrenz durch den Online-Handel demzufolge aktuell noch keine Rolle. Die Tatsache, dass ein Drittel der rein stationären Händler, die im Online-Handel keinen Einfluss auf ihr Geschäft sehen, dem Bereich Lebensmitteleinzelhandel zugeordnet werden können, ist daher wenig erstaunlich. Da im Lebensmitteleinzelhandel jedoch, wie oben beschrieben, in Zukunft eine deutlich höhere Online-Präsenz erwartet wird, dürfte es auch hier zukünftig zu deutlichen Verschiebungen kommen.

Fazit

Die Vertriebsstrukturen des Einzelhandels unterliegen einem Wandel, der möglicherweise weitreichender ist als der Übergang vom Tante-Emma-Laden zum Supermarkt oder das Aufkommen der Discounter. Umsatzgewinne werden derzeit vor allem durch den Warenverkauf über das Internet angetrieben. Es ist davon auszugehen, dass der Online-Handel weiter stark wachsen wird. Dies stellt die stationären Einzelhändler vor eine große Herausforderung. Viele Händler klagen über einen Rückgang der Besucherfrequenzen vor Ort und über eine nie dagewesene Konkurrenzintensität durch das Warenangebot im Internet. Die Ergebnisse der ifo-Sonderfrage zum Online-Handel und dessen Auswirkungen bestätigen dies. Die Hälfte der befragten Einzelhändler beurteilt den Online-Handel als für sich geschäftsmindernd.

Um von dem Umbruch nicht überrollt zu werden, müssen die Einzelhändler reagieren und sich auf die geänderten Kundenwünsche einstellen. Die Zukunft wird daher im Cross-Channel-Vertrieb, also in der Verzahnung von off- und online gesehen. Die Ergebnisse der ifo-Sonderfrage zeigen, dass sich schon ein gutes Drittel der stationären Einzelhändler auf den Online-Handel eingestellt hat. Je stärker die Online-Affinität eines Produkts ist, desto intensiver sind die Händler dieser Branche bereits auf die geänderten Rahmenbedingungen eingegangen (z.B. Buchhandel, Schuhe, Elektroartikel).

Der mit dem Online-Handel erzielte Umsatz spielt für die meisten Händler weiterhin eine untergeordnete Rolle. Wer mehrere Verkaufskanäle im Internet anbietet (eigener Online-Shop und Vertrieb über Online-Marktplätze), erzielt einen höheren Online-Umsatz.

Wandel verunsichert. Die gute Nachricht dabei ist: Cross-Channel-Händler nehmen den Einfluss des Online-Handels signifikant positiver wahr.

Der ifo Konjunkturtest erhebt (unter anderem) die monatlichen Einschätzungen der Einzelhändler zu ihrer Geschäftslage und den Geschäftserwartungen. Da es sich um ein Panel handelt, d.h. dieselben Firmen befragt werden, bietet es sich nun an zu untersuchen, ob sich die Einschätzungen der online-aktiven Firmen von den rein stationären Händlern unterscheiden und sich Unterschiede hinsichtlich der Firmengröße zeigen. Die Ergebnisse werden demnächst im ifo Schnelldienst vorgestellt.

Literatur

ECC Köln (2014), *Die Zukunft des Handels, Einzelhandel*, Köln, verfügbar unter: https://www.bayreuth.ihk.de/upload_ihk_allers01/Studie_Die_Zukunft_des_Handels_124570.pdf.

Etailment (2016), »HDE Online-Monitor«, verfügbar unter: <http://etailment.de/news/stories/Jetzt-sind-die-Matratzen-dran-16996>.

FR-Online (2015), »Eine Branche im Wandel«, 28. Januar, verfügbar unter <http://www.fr-online.de/wirtschaft/spielwaren-eine-branche-im-wandel,1472780,29687774.html>.

Handelsblatt (2016), »Das Netz bedroht die Citys«, Graphik des Tages, 9. August, 24.

HDE – Handelsverband Deutschland/GfK – Gesellschaft für Konsumforschung (2016), *Handel digital. Online-Monitor 2016*, verfügbar unter: <http://www.einzelhandel.de/online-monitor>.

IFH (2015a), »Online-Handels-Umsätze in Deutschland: Von Stagnation keine Spur«, verfügbar unter: <http://www.ifhkoeln.de/pressemitteilungen/details/online-handels-umsaetze-in-deutschland-von-stagnation-keine-spur/>.

IFH Köln (2015b), *Branchenreport Online-Handel*, Köln.

IFH Köln (2016), »Mind the Gap – Personal im Handel noch nicht ausreichend für die Digitale Transformation«, 20. Oktober, verfügbar unter: <http://www.ifhkoeln.de/blog/details/mind-the-gap-personal-im-handel-noch-nicht-ausreichend-fuer-die-digitale-transformation-gewappnet/>.

Mittelstand 4.0-Agentur Handel (2016a), *Alles online oder was? Aktuelle Trends im Onlinehandel*, verfügbar unter: http://handel-mittelstand.digital/wp-content/uploads/160712_Aktuelle-Trends-im-Onlinehandel_Sabrina-Mertens.pdf.

Mittelstand 4.0-Agentur Handel (2016b), *Die Digitalisierung des Handels – Chancen und Herausforderungen für Händler und Kommunen*, verfügbar unter: http://handel-mittelstand.digital/wp-content/uploads/07062016_Digitalisierung-des-Handels_Chancen-und-Herausforderungen_Handout.pdf.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2016), »Deutsche Wirtschaft gut ausgelastet – Wirtschaftspolitik neu ausrichten«, *ifo Schnelldienst* 69(19), 3–60.

Statistisches Bundesamt (2016), »Monatliche Pressemitteilungen zum Einzelhandelsumsatz«, verfügbar unter: https://www.destatis.de/DE/Presse-Service/Presse/Pressemitteilungen/2016/10/PD16_389_45212.html;jsessionid=37116E973E7A06A793F37FF316EE16E0.cae1.

Zeit-Online (2016), »80 Prozent unserer Lebensmittel werden wir online bestellen«, 13. September, verfügbar unter: <http://www.zeit.de/wirtschaft/2016-09/lieferdienste-einkaufen-zukunft-amazon-dash>.

Das ifo Institut setzt sich kontinuierlich mit der Güte seiner Prognosen auseinander. Im Mittelpunkt dieses Beitrags steht die gesamtwirtschaftliche Stundenproduktivität, gemessen als preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Arbeitsstunde der Erwerbstätigen, die bis dato noch keiner Evaluierung unterzogen wurde. Seit den Jahren der Wirtschafts- und Finanzkrise überschätzte das ifo Institut systematisch die Zunahme der Stundenproduktivität. Dabei resultierte der Fehler keineswegs aus einer falschen Einschätzung des realen Wirtschaftswachstums. Vielmehr hat das ifo Institut die Entwicklung der Erwerbstätigkeit regelmäßig unterschätzt. Dabei handelt es sich jedoch um kein Phänomen, das sich ausschließlich bei den ifo Konjunkturprognosen beobachten lässt, auch die Produktivitätsprognosen der Gemeinschaftsdiagnose, des Sachverständigenrates und der Europäischen Kommission waren systematisch nach oben verzerrt. Ein möglicher Erklärungsansatz liegt im strukturellen Wandel der deutschen Volkswirtschaft begründet, mit einem spürbaren Beschäftigungsaufbau in arbeitsintensiven und unterdurchschnittlich produktiven Wirtschaftsbereichen.

Der Produktivität als abstrakte Größe wird in jedem makroökonomischen Theorie-Modell eine zentrale Rolle beigemessen. Beispielsweise wird das Wachstum einer Volkswirtschaft maßgeblich durch den technischen Fortschritt, also dem Wachstum der sogenannten Totalen Faktorproduktivität, bestimmt. In der öffentlichen Debatte hingegen steht zumeist die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität (gemessen als Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen bzw. je Arbeitsvolumen) im Fokus, so z.B. bei der Bewertung der Lohnentwicklung oder der Diskussion um die Angleichung Ost.

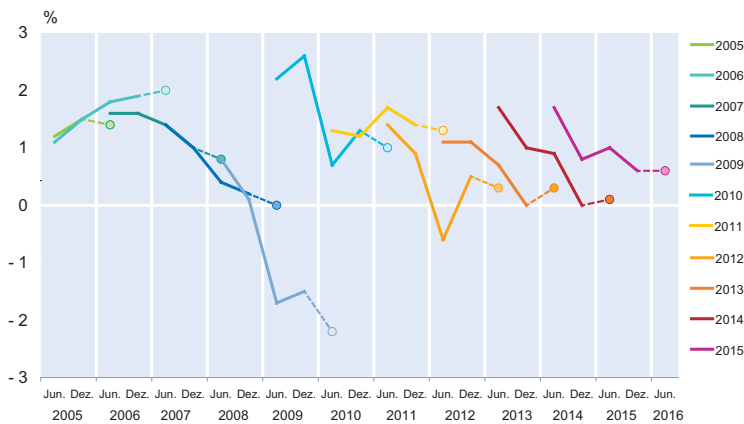
Genau jene Arbeitsproduktivität, in der Regel gemessen je Arbeitsstunde, wird auch bei jeder Konjunkturprognose ausgewiesen. In Analogie zur Vorgehensweise der amtlichen Statistik wird die Stundenproduktivität jedoch nicht unmittelbar prognostiziert, sondern rechnerisch aus anderen direkt prognostizierten Größen abgeleitet. Nach der Prognose der gesamtwirtschaftlichen Leistung sowie der Erwerbstätigkeit und des Arbeitsvolumens entspricht die Stundenproduktivität lediglich der Division der beiden Größen. Insofern nimmt die Produktivität bei Konjunkturprognosen, im Gegensatz zur theoretischen Modellierung sowie in der öffentlichen Debatte, eher eine untergeordnete Rolle ein. In diesem Beitrag wird die Prognosegüte der Stundenproduktivität im Rahmen der ifo Konjunkturprognosen seit 2005 untersucht. Es zeigt sich, dass die Wachstumsrate der Stundenproduktivität anfangs zumeist deutlich über-

schätzt wurde, bevor man sich in den darauffolgenden Prognoserevisionen immer mehr dem wahren Wert »von oben« annäherte. Während das reale Bruttoinlandsprodukt sehr treffsicher vorhergesagt wurde, resultiert der Prognosefehler der Stundenproduktivität aus der deutlichen Unterschätzung des Arbeitsvolumens, und hier im Besonderen aus der systematischen Unterschätzung der Erwerbstätigkeit. Der Artikel schließt mit Erklärungsansätzen für die gefundene systematische Unterschätzung.

Untersuchungszeitraum und Untersuchungsgegenstand

Im Folgenden werden die ifo Konjunkturprognosen der Jahre 2005 bis 2015 evaluiert. Dabei werden sowohl die Ergebnisse der Sommer- (meist im Juni eines Jahres) als auch der Winterprognose (im Dezember eines Jahres) betrachtet. Damit stehen für jedes zu prognostizierende Jahr t , mit Ausnahme des Jahres 2005, vier Prognosen zur Evaluierung zur Verfügung: (i) Sommerprognose $t - 1$, (ii) Winterprognose $t - 1$, (iii) Sommerprognose t und (iv) Winterprognose t . Der Prognosezeitraum beträgt dabei entweder sieben, fünf, drei oder ein Quartal(e), wobei von einer erhöhten Prognoseunsicherheit für längere Prognosehorizonte auszugehen ist. Der Fokus der Untersuchung liegt auf der Jahreswachstumsrate der Stundenproduktivität, gemessen als Quotient aus dem realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) und dem Arbeitsvolumen.

Abb. 1
Prognosen und Realisationen der Stundenproduktivität für die Jahre 2005 bis 2015



Quelle: Statistisches Bundesamt; ifo Institut.

Prognosegüte

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Prognosen zur Stundenproduktivität im Zeitraum 2005 bis 2015. Auf der vertikalen Achse sind die Jahreswachstumsraten in Prozent abgetragen. Die horizontale Achse zeigt die einzelnen Prognosestermine des ifo Instituts, beginnend mit der Sommerprognose 2005 und endend mit der Sommerprognose des Jahres 2016. Die unterschiedlich farbigen Linien zeigen den Prognoseverlauf für ein bestimmtes Prognosejahr. Für das Jahr 2015 ist die erste Prognose für die Stundenproduktivität abgetragen zum Zeitpunkt Juni 2014. Der zuletzt prognostizierte Wert für 2015 findet sich im Dezember des gleichen Jahres. Der rote Punkt symbolisiert die erste Fortschreibung des Statistischen Bundesamtes, die in der Regel im März des Folgejahres veröffentlicht wird. Aus diesem Grund läuft der hier abgetragene Zeitstrahl bis einschließlich Juni 2016.

Mit Ausnahme der Jahre 2005 und 2006 hat das ifo Institut die Stundenproduktivität systematisch überschätzt und sich im Prognoseverlauf kontinuierlich an die erste Fortschreibung »von oben« angenähert. Die Überschätzung spiegelt sich auch unmittelbar in den durchschnittlichen Prognosefehlern wider. Tabelle 1 zeigt zwei verschiedene Prognosefehlermaße für die vier Prognosehorizonte. Der mittlere Prog-

nosefehler, der die durchschnittliche Abweichung des prognostizierten vom tatsächlich eingetretenen Wert angibt, beschreibt die grundsätzliche Tendenz einer Prognose. Für die Stundenproduktivität zeigt sich, dass das ifo Institut die Stundenproduktivität systematisch für alle betrachteten Prognosezeiträume überschätzt hat. Die Wurzel aus dem mittleren quadratischen Prognosefehler ist ein Maß für die Genauigkeit der Prognose und gibt den durchschnittlichen Abstand zwischen dem prognostizierten und dem tatsächlich eingetretenen Wert an. Sie nimmt für die Stundenproduktivität mit kleiner werdendem Prognosehorizont ab und bestätigt damit eine entsprechende Zunahme der Prognosegüte.

Rechnerisch handelt es sich bei der Stundenproduktivität um den Quotienten des realen BIP und des Arbeitsvolumens. Daher liegt die Vermutung nahe, dass die Prognose einer der beiden Größen eine systematische Verzerrung aufweisen muss. Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Prognosen des ifo Instituts für die Jahreswachstumsrate des realen BIP. Für die gesamtwirtschaftliche Leistung kann konstatiert werden, dass das ifo Institut eine sehr hohe Prognosegüte aufweist. Mit Ausnahmen der Jahre 2009 und 2010 lag die Prognose des ifo Instituts selbst bei einem Prognosehorizont von sieben Quartalen schon sehr nah an der ersten Fortschreibung des Statistischen Bundesamtes. Dieses Ergebnis wird auch durch den mittleren Prognosefehler bestätigt, der in Tabelle 1 gezeigt wird und sich nur unwesentlich von null unterscheidet. Die Verzerrung bei der Stundenproduktivität kann daher nicht durch eine systematische Fehlprognose des realen BIPs erklärt werden.

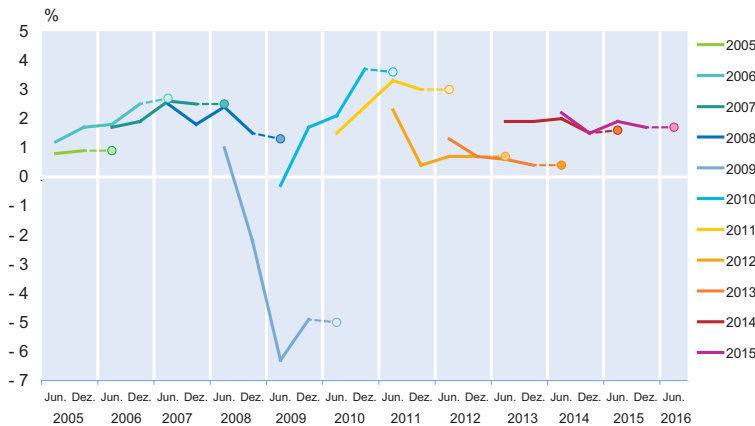
Demzufolge muss sie auf eine verzerrte Prognose des Arbeitsvolumens zurückzuführen sein. Der Prognoseverlauf in Abbildung 3 und der mittlere Prognosefehler in Tabelle 1 bestätigen die Vermutung. Der Zuwachs beim Arbeitsvolumen wurde vom ifo Institut systematisch unterschätzt. Im Prognoseverlauf nähern sich die prognostizierten Zuwachsraten allmählich »von unten« der ersten Fortschreibung an.

Tab. 1
Prognosefehlermaße (in Prozentpunkten)

Prognosezeitpunkt	Prognosehorizont (Quartale)	Mittlerer Prognosefehler			Wurzel des mittleren quadratischen Prognosefehlers		
		Stundenproduktivität	reales BIP	Arbeitsvolumen	Stundenproduktivität	reales BIP	Arbeitsvolumen
Sommer $t - 1$	7	1,0	0,3	-0,7	1,4	2,5	2,0
Winter $t - 1$	5	0,8	-0,1	-0,8	1,1	1,2	1,3
Sommer t	3	0,2	-0,1	-0,3	0,5	0,8	0,8
Winter t	1	0,1	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2

Quelle: Konjunkturprognosen des ifo Instituts für die Jahre 2005 bis 2015; Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 2
Prognosen und Realisationen des realen BIP für die Jahre 2005 bis 2015



Quelle: Statistisches Bundesamt; ifo Institut.

Im nächsten Schritt wird der Prognosefehler des Arbeitsvolumens weiter zerlegt. Das Arbeitsvolumen einer Volkswirtschaft entspricht dem Produkt aus der Zahl der Erwerbstätigen multipliziert mit der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Demzufolge lohnt ein Blick auf die Prognoseentwicklung dieser beiden Größen. Bei der Arbeitszeit zeigt sich, analog zum BIP, eine sehr hohe Treffsicherheit des ifo Instituts über alle Prognosehorizonte, so dass im Folgenden auf eine bildliche Darstellung verzichtet wird. Zwei Ausreißer bilden jedoch erneut die Jahre 2009 und 2010. Im Umkehrschluss bedeutet dieses Ergebnis, dass die systematische Verzerrung des Arbeitsvolumens aus einer Unterschätzung der Erwerbstätigkeit resultieren muss. Diese Vermutung bestätigt Abbildung 4. Der Prognosefehler bei der Stundenproduktivität wird durch die systematische Unterschätzung der Erwerbstätigkeit verursacht. Ähnlich wie bei der Stundenproduktivität stellte sich das Muster der Unterschätzung erst in den Jahren ab 2007 ein; für die Jahre 2005 und 2006 waren die ifo Konjunkturprognosen tendenziell zu optimistisch.

Offensichtlich müssen sich strukturelle Verschiebungen oder Anpassungen in der deutschen Volkswirtschaft eingestellt haben, die in den ökonometrischen Prognosemodellen noch nicht oder nur unzureichend berücksichtigt wurden und damit zu einer systematischen Unterschätzung der Erwerbstätigkeit führen.

Vergleich mit anderen Prognoseinstitutionen

Die systematische Überschätzung der Stundenproduktivität ist allerdings kein Phänomen, das nur bei den ifo Konjunkturprognosen zu finden ist. Dies zeigt ein Vergleich der Prognosefehler des ifo Instituts mit je-

nen der Gemeinschaftsdiagnose, des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Europäischen Kommission (vgl. Tab. 2). Zwar unterscheidet sich der Zeitpunkt der Prognoseerstellung dieser Institutionen von denen des ifo Instituts:

- **Gemeinschaftsdiagnose (GD):** Prognosen im April und im Oktober eines jeden Jahres, Prognosehorizonte: acht, sechs, vier und zwei Quartale,
- **Sachverständigenrat (SVR):** Prognose im November eines jeden Jahres, Prognosehorizonte: sechs und zwei Quartale,
- **Europäische Kommission (EK):** Prognosen im April und im Oktober eines jeden

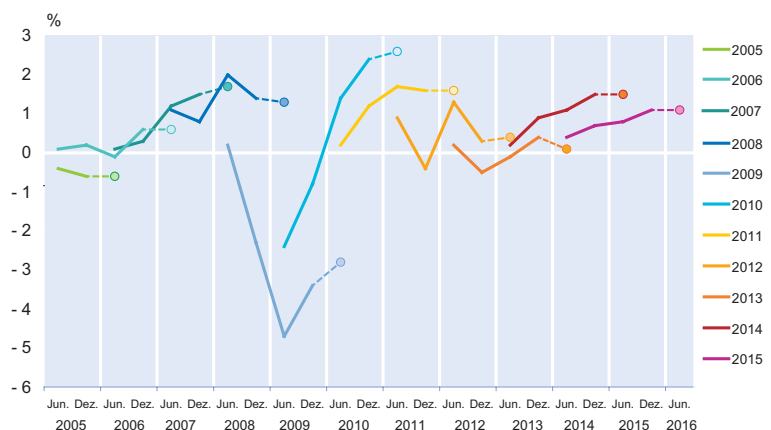
Jahres, Prognosehorizonte: acht, sechs, vier und zwei Quartale.

Dieses unterschiedliche Timing ist aber vor allem relevant für einen Vergleich der Genauigkeit von Prognosen (gemessen an der Wurzel des mittleren quadratischen Prognosefehlers), die mit zunehmendem Prognosehorizont abnimmt.

Erklärungsansätze

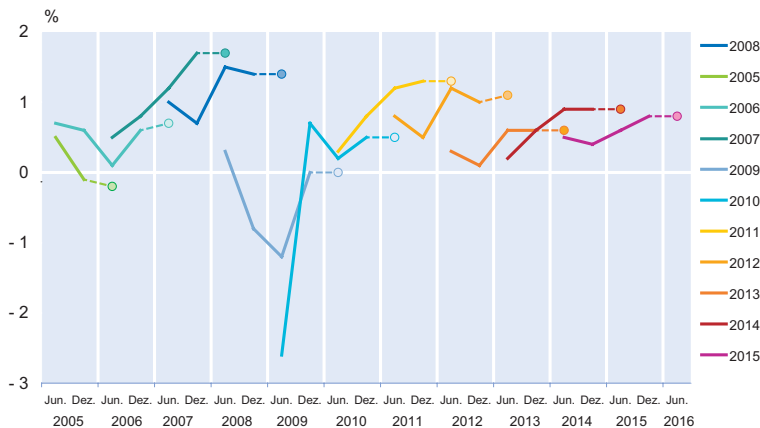
Die systematische Überschätzung der Stundenproduktivität geht mit einer deutlichen Abschwächung des trendmäßigen Produktivitätswachstums einher. Diese Entwicklung ist kein rein deutsches Phänomen, sondern wird auch in einer Vielzahl anderer entwickelter Volkswirtschaften beobachtet (vgl. OECD 2015). Die Ursachen dieser Verlangsamung des Wachstumstrends sind meist struktureller und damit langfristiger Natur. Dazu zählen neben einer im Zusammenhang mit der fortschreitenden Tertiärisierung der Volkswirtschaften abnehmenden Kapitalintensivierung auch eine Verlang-

Abb. 3
Prognosen und Realisationen des Arbeitsvolumens für die Jahre 2005 bis 2015



Quelle: Statistisches Bundesamt; ifo Institut.

Abb. 4
Prognosen und Realisationen der Erwerbstätigkeit für die Jahre 2005 bis 2015



Quelle: Statistisches Bundesamt; ifo Institut.

samung des Globalisierungsprozesses (und damit eine Verlangsamung der sich aus Arbeitsteilung ergebenden Produktivitätsfortschritte). Da es sich dabei vorwiegend um dauerhafte, nicht-zyklische Phänomene handelt, die sich über einen längeren Zeitraum erstrecken, sind sie in Echtzeit außerordentlich schwer von rein konjunkturellen Entwicklungen zu trennen. Werden sie fälschlicherweise als konjunkturelles Signal interpretiert, wird in den Prognosen nach einer gewissen Zeit eine Rückkehr zum alten Trend unterstellt. Hat sich dieser Trend jedoch verändert, begeht der Prognostiker solange einen systematischen Fehler, bis er die trendmäßige Veränderung als solche erkennt.

Neben den globalen Faktoren, die eine Verlangsamung des trendmäßigen Produktivitätswachstums erklären, kommen spezifisch deutsche Ursachen hinzu, zu denen die Arbeitsmarktreformen der Jahre 2003 bis 2005 und der Einsatz flexibler Arbeitsmarktinstrumente während der Rezession der Jahre 2008/09 zählen. Letztere trugen zu einer strukturellen Veränderung des Zusammenhangs zwischen der Entwicklung der Beschäftigung und des Bruttoinlandsprodukts bei, die vor allem auf ein zunehmendes Horten von Arbeitskräften in konjunkturellen Schwächephasen zurückzuführen ist (vgl. Klinger und Weber 2015). Anstatt wie in früheren Abschwüngen Erwerbstätige freizusetzen, wurde mit einer Anpassung der Arbeitszeit (über eine Ausweitung der Kurz-

arbeit oder den Abbau von Arbeitszeitkonten) reagiert. Dies dürfte allerdings vor allem zu einem Rückgang der Pro-Kopf-Produktivität (und weniger der Stundenproduktivität) beigetragen haben.

Die Arbeitsmarktreformen der Jahre 2003 bis 2005 trugen hingegen zu einem deutlichen Rückgang der strukturellen, also konjunktureunabhängigen Arbeitslosigkeit von rund 8% der zivilen Erwerbspersonen Anfang der 2000er Jahre auf derzeit etwa 4% bei. Neben einer Zunahme der Matching-Effizienz, also der Fähigkeit des Arbeitsmarktes, Arbeitssuchende und offene Stellen zusammenzubringen, dürfte hierfür eine, aus gesamtwirtschaftlicher Perspek-

tive moderate Lohnentwicklung ausschlaggebend gewesen sein (vgl. Gartner und Klinger 2010). Durch die Absenkung der Lohnersatzleistungen, die einer Kappung der impliziten Lohnuntergrenze gleichkam, konnte sich der Beschäftigungsaufbau in eher arbeitsintensiven, gesamtwirtschaftlich weniger produktiven und damit vergleichsweise niedrig entlohnten Wirtschaftsbereichen vollziehen. Tabelle 3 zeigt die durchschnittliche Stundenproduktivität und deren Zuwachsrate sowie das mittlere Wachstum der Erwerbstätigkeit für die Jahre 2005 bis 2015, getrennt nach einzelnen Wirtschaftsbereichen. Im Vergleich zur gesamten Bruttowertschöpfung weisen die Wirtschaftsbereiche Baugewerbe, Handel, Verkehr und Gastgewerbe, die Sonstigen Dienstleister, die Öffentlichen Dienstleister sowie die Unternehmensdienstleister eine unterdurchschnittliche Stundenproduktivität auf.¹ Genau diese unterdurchschnittlich produktiven Bereiche zeigen auch im gleichen Zeitraum eine unterdurchschnittliche Zuwachsrate bei der Stundenproduktivität, so dass das gesamtwirtschaftliche Ergebnis insgesamt gedrückt wurde. Verstärkend kommt hinzu, dass in diesen unterdurchschnittlich produktiven Sektoren in den Jahren 2005 bis 2015 der stärkste Beschäftigungs-

¹ Der Bereich Land- und Forstwirtschaft, Fischerei wird in der folgenden Betrachtung ausgeblendet, da dieser ein gesamtwirtschaftlich geringes Gewicht aufweist.

Tab. 2
Prognosefehlermaße für die Produktivität der GD, des SVR und der EK (in Prozentpunkten)

Prognosezeitpunkt	Prognosehorizont (Quartale)	Mittlerer Prognosefehler			Wurzel des mittleren quadratischen Prognosefehlers		
		GD	SVR	EK ^{a)}	GD	SVR	EK ^{a)}
Frühjahr $t - 1$	8	1,0	–	1,0	1,4	–	2,2
Herbst $t - 1$	6	0,7	0,5	0,7	1,2	1,0	1,8
Frühjahr t	4	0,4	–	0,0	0,6	–	0,8
Herbst t	2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,2	0,3

^{a)} Produktivität gemessen als preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen.

Quelle: Konjunkturprognosen der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Europäischen Kommission für die Jahre 2005 bis 2015; Berechnungen des ifo Instituts.

Tab. 3
Stundenproduktivität und Erwerbstätigkeit nach Wirtschaftsbereichen 2005 bis 2015

Wirtschaftsbereich	Gewicht 2015 (in %)	Durchschnittliche Stundenproduktivität in den Jahren 2005 bis 2015 (in Euro je Std.)	Durchschnittliche Zuwachsrate der Stundenproduktivität 2005 bis 2015 (in % p.a.)	Durchschnittliche Zuwachsrate der Erwerbstätigkeit 2005 bis 2015 (in % p.a.)
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	0,6	14,69	- 3,0	- 0,7
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	25,9	53,01	1,8	0,2
Baugewerbe	4,6	25,49	- 0,2	0,3
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	15,8	29,34	1,2	0,6
Information und Kommunikation	4,8	61,52	3,7	0,6
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	4,1	60,21	1,1	- 0,6
Grundstücks- und Wohnungswesen	10,9	472,43	1,3	0,6
Unternehmensdienstleister	11,1	36,17	- 1,3	2,9
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	18,2	31,11	0,3	1,1
Sonstige Dienstleister	4,0	29,43	0,1	0,4
Bruttowertschöpfung insgesamt	100,0	41,06	0,9	0,8

Anmerkung: Stundenproduktivität gemessen als reale Bruttowertschöpfung je Arbeitsstunde der Erwerbstätigen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

aufbau zu beobachten war, so dass das gesamtwirtschaftliche Wachstum der Stundenproduktivität erheblich gebremst wurde.

Ausblick

Das ifo Institut hat in den vergangenen Jahren die Zuwachsrate der Stundenproduktivität überschätzt. Der wesentliche Grund hierfür sind zu pessimistische Erwerbstätigenprognosen. Mögliche Erklärungsansätze sind strukturelle, von der Konjunktur unabhängige Veränderungen in der deutschen Volkswirtschaft, die in den ökonometrischen Konjunktur- bzw. Prognosemodellen nicht oder nur unzureichend berücksichtigt wurden und damit zu einer regelmäßigen Unterschätzung der Erwerbstätigkeit führen. Die möglichen Erklärungsansätze dürften auch für andere Prognoseinstitutionen gelten, da auch die Gemeinschaftsdiagnose, der Sachverständigenrat und die Europäische Kommission systematisch zu hohe Produktivitätsprognosen abgaben.

Das ifo Institut überprüft regelmäßig, ob in den Prognosen systematische Verzerrungen auftreten. So wird der Entwicklung der Stundenproduktivität in den zukünftigen Konjunkturanalysen ein höherer Stellenwert beigemessen. Ein Anfang wurde bereits in der Konjunkturprognose vom Sommer 2016 gemacht, in der im Rahmen eines Kastens ausführlich die Entwicklung der Arbeitsproduktivität in Deutschland thematisiert wurde (vgl. Wollmershäuser et al. 2016, S. 45 f.). Zum anderen wird die Beschäftigungsentwicklung (ähnlich wie bereits die Bruttowertschöpfung) nach Wirtschaftsbe-
reichen disaggregiert betrachtet. Hierzu werden für die Prognose insbesondere die sektoralen Informationen über die Beschäftigungspläne der Unternehmen aus dem ifo Kon-

junkturttest, das sogenannte ifo Beschäftigungsbarometer, herangezogen (vgl. Henzel und Wohlrabe 2014).

Literatur

- Gartner, H. und S. Klinger (2010), »Verbesserte Institutionen für den Arbeitsmarkt in der Wirtschaftskrise«, *Wirtschaftsdienst* 90(11), 728–734.
- Henzel, St. und K. Wohlrabe (2014), »Das ifo Beschäftigungsbarometer und der deutsche Arbeitsmarkt«, *ifo Schnelldienst* 67(15), 35–40.
- Klinger, S. und E. Weber (2015), »GDP-Employment Decoupling and the Productivity Puzzle in Germany«, Regensburger Diskussionsbeiträge zur Wirtschaftswissenschaft Nr. 485.
- OECD (2015), *The Future of Productivity*, OECD, Paris.
- Wollmershäuser, T., W. Nierhaus, N. Hristov, T.O. Berg, Chr. Breuer, J. Garnitz, Chr. Grimme, A. Hristov, R. Lehmann, W. Meister, M. Reif, F. Schröter, A. Steiner, K. Wohlrabe und A. Wolf (2016), »ifo Konjunkturprognose 2016/2017: Aufschwung in Deutschland geht in die zweite Halbzeit«, *ifo Schnelldienst* 69(12), 21–57.

Das Klima in der Weltwirtschaft hat sich verbessert. Der Index stieg im vierten Quartal um 4,5 Indexpunkte auf 90,5 und erreichte wieder das Niveau des zweiten Quartals (vgl. Abb. 1). Trotz der Verbesserung lag dieser Wert rund 6 Indexpunkte unter seinem langfristigen Durchschnitt. Die Expertenbeurteilungen zur aktuellen Wirtschaftslage blieben seit dem zweiten Quartal unverändert ungünstig. Die Konjunkturerwartungen hellten sich dagegen etwas auf. Die Weltwirtschaft scheint auf einen moderaten Erholungskurs einzuschwenken. Die größten Risiken sind nach Ansicht der Experten eine weitere Verlangsamung des Wachstums in China und die Probleme in der EU. Aber auch der neue US-Präsident Donald Trump wurde von den Experten als ein politisches Risiko für die Weltwirtschaft eingeschätzt (vgl. Box 3). Das ifo Wirtschaftsklima verbesserte sich in allen Regionen mit Ausnahme von Mittel- und Osteuropa und Lateinamerika (vgl. Abb. 3). In Europa und Nordamerika liegt der Klimawert leicht über dem langfristigen Mittelwert. In den fortgeschrittenen Ländern ist die Erholung etwas stärker ausgeprägt als in den weniger entwickelten Volkswirtschaften. Trotz einer mehrheitlichen Verbesserung liegt der ifo Indikator für Asien, Lateinamerika, die GUS-Staaten, den Nahen Osten und Afrika weiterhin unter seinem jeweiligen langfristigen Durchschnitt. In Ozeanien erreichte der Indikator seinen Mittelwert. Die kurz- und langfristigen Zinsen dürften in den nächsten sechs Monaten steigen. Dies gilt insbesondere für die USA. Der Kurs des US-Dollar dürfte im Laufe der nächsten sechs Monate zulegen.

Die wichtigsten Ergebnisse

- Die Konjunkturerwartungen für die kommenden sechs Monate sind wieder positiv.
- Die Inflation wird in den meisten Ländern niedrig bleiben.
- Die Zinsen dürften tendenziell steigen, aber insgesamt niedrig bleiben.
- Der US-Dollar dürfte weiter im Kurs steigen.

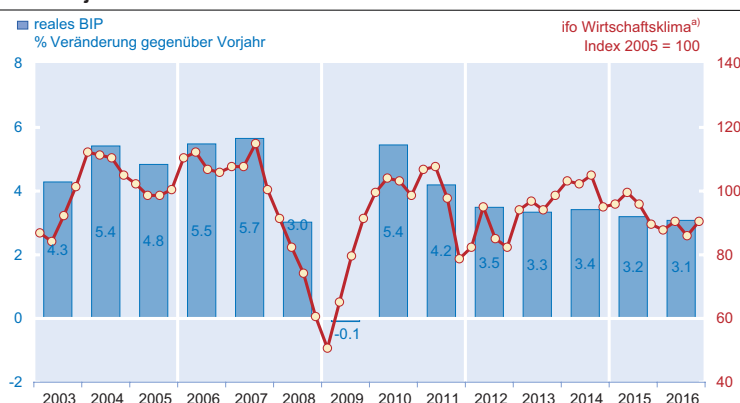
Konjunkturentwicklung in den Weltregionen

Die Stimmung der Wirtschaft im Euro-Raum hat sich verbessert, blieb aber recht

unterschiedlich in den einzelnen Ländern. Der ifo Index stieg im vierten Quartal von 111,6 auf 116,8 Punkte (vgl. Abb. 2). Die aktuelle Lage war unverändert. Für die Verbesserung des Wirtschaftsklimas trugen ausschließlich die positiveren Erwartungen bei. Die konjunkturelle Erholung im Euroraum wird sich damit vorsichtig fortsetzen. Die Konjunkturerwartungen für das kommende halbe Jahr hellten sich bis auf wenige Ausnahmen überall auf und deuten auf eine wirtschaftliche Verbesserung in den nächsten sechs Monaten hin. Sogar in Griechenland sind die Experten wieder etwas positiver gestimmt. Lediglich für Frankreich, Lettland und Portugal bleiben die WES-Experten skeptisch mit Blick auf den weiteren Konjunkturverlauf.

Abb. 1

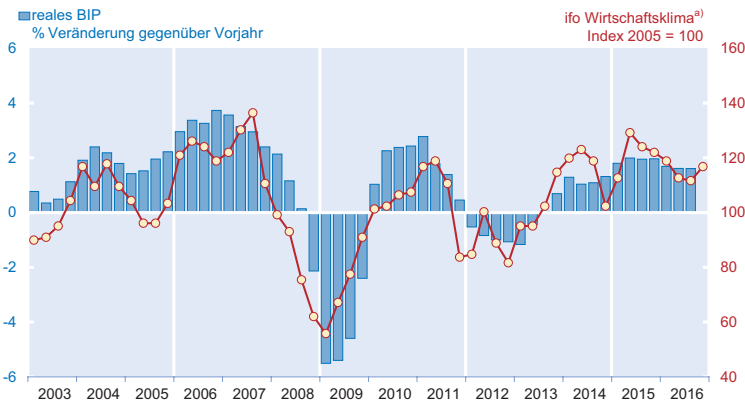
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



^{a)} Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.
Quelle: IWF, World Economic Outlook Oktober 2016; ifo World Economic Survey (WES) IV/2016.

¹ Im Oktober 2016 hat das ifo Institut zum 134. Mal seine weltweite Umfrage »Ifo World Economic Survey« – kurz WES – bei 1 071 Wirtschaftsexperten multinationaler Unternehmen und kompetenter Institutionen in 113 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. 2
Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum



^{a)} Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.
Quelle: Eurostat; Ifo World Economic Survey (WES) IV/2016.

Box 1
ifo Konjunkturuhr und das ifo Weltwirtschaftsklima

Die ifo Konjunkturuhr für das ifo Weltwirtschaftsklima verdeutlicht die aktuelle Datenkonstellation im globalen Konjunkturzyklus. Nach den jüngsten Ergebnissen im Oktober begann sich der ifo Indikator für die Weltwirtschaft wieder zu verbessern. Während die Einschätzungen zur derzeitigen Wirtschaftslage unverändert ungünstig bleiben, hellten sich die Erwartungen auf. Im Ergebnis vollzog der Indikator eine Aufwärtsbewegung zurück in den Aufschwungsquadranten. Die Weltwirtschaft scheint auf einen moderaten Erholungskurs einzuschwenken.



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, die die vier Phasen der Weltkonjunktur definieren.

Am positivsten beurteilten die Experten die Lage weiterhin in *Deutschland*. Auch in *Belgien, Estland*, den *Niederlanden* sowie in der *Slowakei* und in *Slowenien* verbesserten sich die Einschätzungen der ohnehin guten Lage. In *Österreich, Luxemburg, Lettland* und *Litauen* dagegen beurteilten die Teilnehmer die aktuelle Situation etwas weniger günstig als im Vorquartal. In *Frankreich, Italien* und *Spanien* verschlechterte sich die Einschätzung der ungünstigen Wirtschaftslage weiter. Auch für *Finnland, Griechenland* und *Portugal* überwogen trotz einer leichten Besserung weiterhin die negativen Bewertungen. Die Wachstumsaussichten im *Euroraum* für die kommenden drei bis fünf Jahre blieben gegenüber der vorangegangenen Umfrage Ende 2015 unverändert bei jährlich 1,7% (vgl. Tab. 2). Für 2016 rechnen die Experten mit einer Inflationsrate von 0,7%. Die mittelfristigen Inflationserwartungen für 2021 stiegen von 1,8% auf 1,9% (vgl. Tab. 3).

Das Wirtschaftsklima in der Mehrheit der westeuropäischen Länder **außerhalb des Euroraums** verbesserte sich wieder, dank nach oben revidierter Konjunkturerwartungen. Das einzige Land, das diesem Muster nicht folgt, ist *Schweden*, wo der Sechsmonatsausblick etwas weniger positiv ist als vor drei Monaten. Werden hingegen die individuellen Niveaus betrachtet – und nicht nur die Tendenzen – gibt es starke Unterschiede: In *Dänemark, Norwegen* und der *Schweiz* herrscht eine zufriedenstellende Lage, die auch in den kommenden Monaten so bleiben dürfte. In *Schweden* bewerteten die Experten die aktuelle Situation sogar als günstig. Hinsichtlich der nächsten sechs Monate äußerten die *schwedischen* Experten allerdings weiterhin weniger Zuversicht als zu Beginn dieses Jahres. Im *Vereinigten Königreich* verschlechterte sich die aktuelle Lage den WES-Experten zufolge und wird als ungünstig angesehen. Das drängendste wirtschaftliche Problem ist das fehlende Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung. Ein Experte gab zu bedenken, dass es aufgrund der Post-Brexit-Unsicherheiten derzeit sehr schwierig sei, die *britische* Konjunktur zu prognostizieren: »Die allgemeine Sicht ist, dass das *Vereinigte Königreich* mit einer starken Binnennachfrage und niedriger Arbeitslosigkeit in einen Brexit schlitterte. Ein Brexit muss dies nicht notwendigerweise ändern, aber die politische Antwort darauf.

Tab. 1
Rangfolge der drei bedeutendsten wirtschaftlichen Probleme

	Welt	West-europa	Nord-amerika	Latein-amerika	Ozeanien	Asien	Naher Osten	Afrika	Mittel- u. Osteuropa	GUS
Mangelndes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung	1	1,5	1,5	3	2	3		3	2	
Unzureichende Nachfrage	3,5				3	2	2			
Arbeitslosigkeit		1,5					3	1		
Mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit					1	1				2,5
Mangel an Fachkräften	2		1,5						1	
Haushaltsdefizite	3,5	3	3	2						
Kapitalknappheit							1			2,5
Korruption				1				2	3	1

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) IV/2016.

Box 2
Ausblick auf das mittelfristige Wirtschaftswachstum leicht eingetrübt

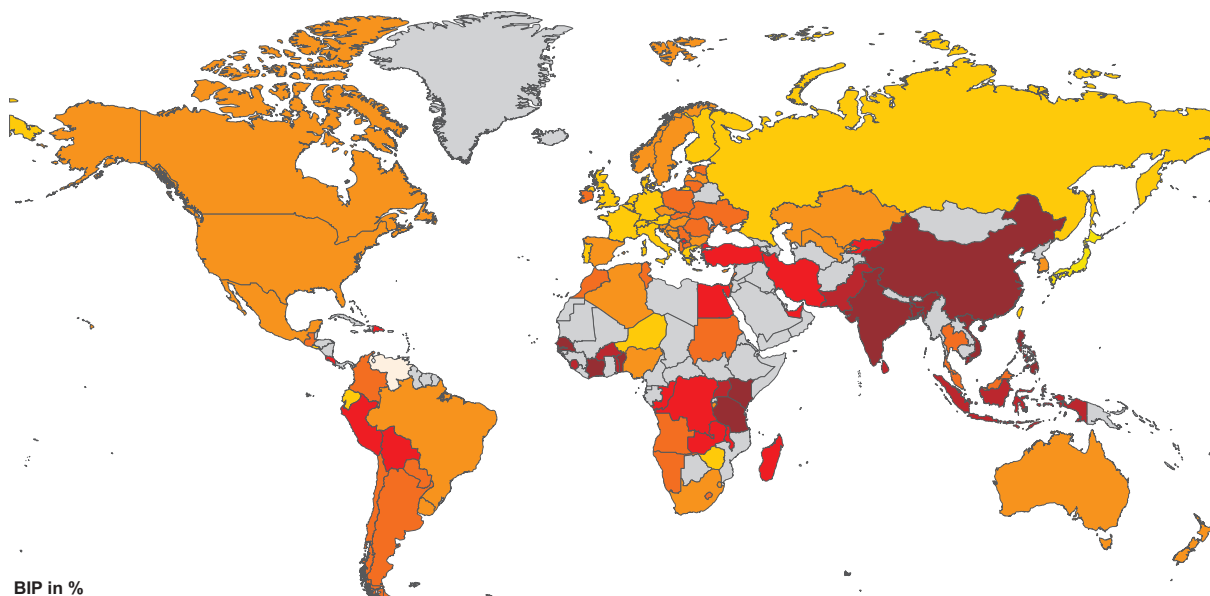
Jedes Jahr im vierten Quartal werden die WES-Experten gebeten, eine Prognose für das jährliche mittelfristige BIP-Wachstum für das Land, über das sie berichten, abzugeben. Auf weltweiter Ebene wurden die erwarteten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten der nächsten drei bis fünf Jahre von 2,5% auf 2,4% gesenkt (vgl. Tab. 2).

Starke Abwärtsrevisionen in den erwarteten Wachstumsraten kamen von den Befragten in *Asien* (von 3,6% auf 3,2%), mit Ausnahme von *China*, wo eine Expansion des Bruttoinlandsprodukts den Experten zufolge möglich wäre (6,1% gegenüber 6,0%). Die Wachstumserwartungen in *Afrika* gingen auf 3,3% im Vergleich zu 4,1% im vergangenen Jahr zurück. Auch in den *nordafrikanischen* Ländern wurden die Wachstumserwartungen nach unten revidiert, mit Ausnahme von *Tunesien*, wo sich der Ausblick verbesserte (von 2,3% auf 3,0%). Die Aussichten für die *USA* haben sich von 2,6% auf 2,1% verschlechtert.

Moderate Abwärtsrevisionen der mittelfristigen BIP-Wachstumsraten gab es in *Westeuropa* (1,6% im Vergleich mit 1,7%). Allerdings sind im *Vereinigten Königreich* die Wachstumsraten stark nach unten, von 2,1% auf 1,5%, revidiert worden. In *Lateinamerika* wurde für den Mittelfristausblick eine moderate Abwärtsrevision gemeldet (2,2% gegenüber 2,4%), mit den positiven Ausnahmen *Brasilien* (von 1,7% auf jetzt 2,4%) und *Peru* (4,2% im Vergleich zu 3,6%). *Venezuela* wiederum dürfte auch in den nächsten drei bis fünf Jahren die Rezession noch nicht überwunden haben; die Befragten prognostizieren durchschnittliche negative jährliche Raten von fast 10%.

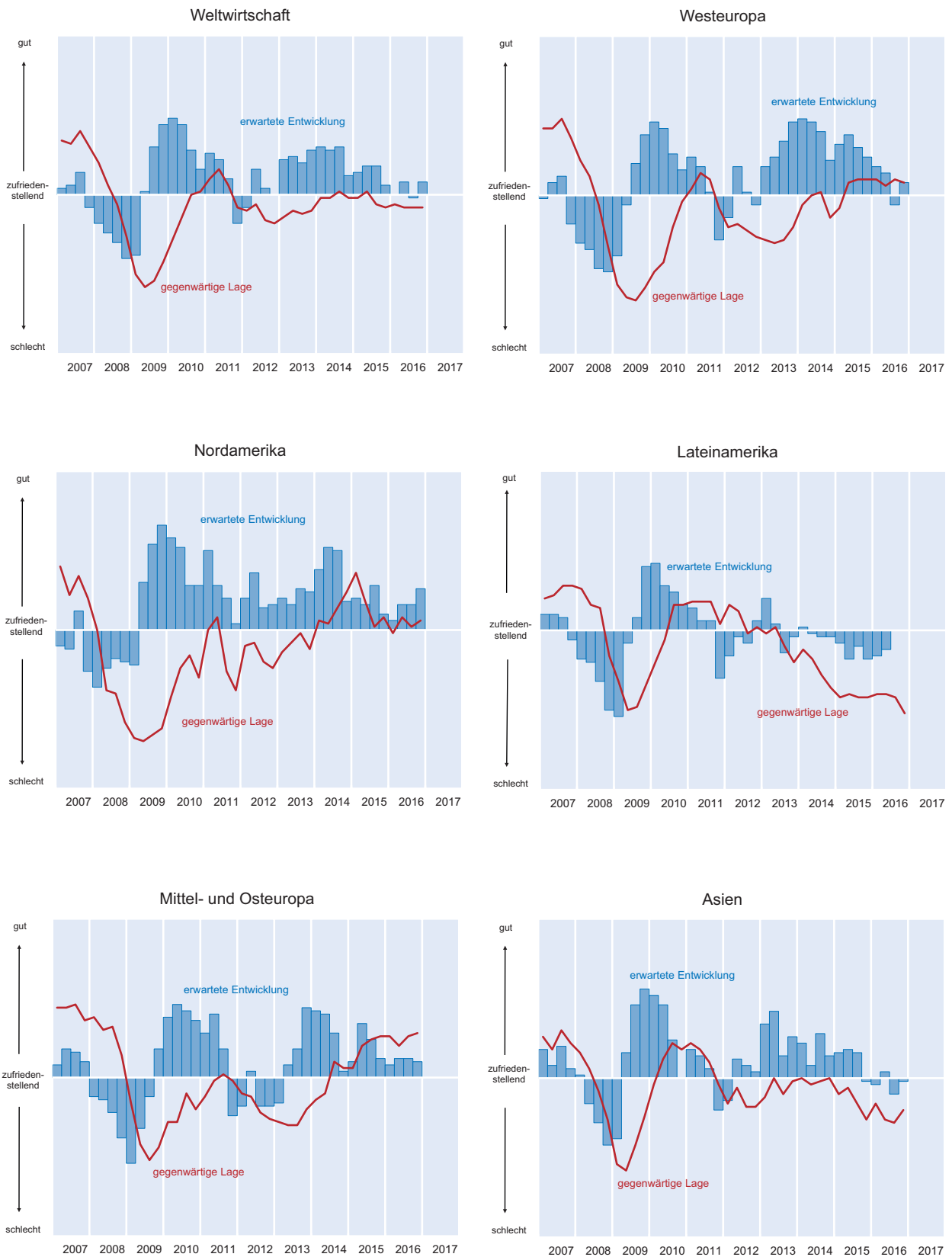
Auf der anderen Seite wurden die mittelfristigen Wachstumsaussichten in *Mittel- und Osteuropa* (2,8% gegenüber 2,7% im Vorjahr) nach oben korrigiert, mit den stärksten Aufwärtsrevisionen für *Estland* (von 2,7% auf 3,7%) und *Rumänien* (3,7% gegenüber 2,2%). In *Ozeanien* (von 2,3% auf 2,5%) und in *Kanada* (2,1% im Vergleich zu 2,0%) dürfte nach Einschätzung der WES-Experten das mittelfristige Wachstum ebenfalls etwas höher ausfallen, als im Vorjahr erwartet worden war. Im *Nahen Osten* (4,1% im Vergleich zu 3,8%) und hier insbesondere in *Israel* wurde das BIP-Wachstum sogar stark nach oben angepasst (von 2,5% auf 3,0%).

Prognose des durchschnittlichen jährlichen BIP-Wachstums für die nächsten drei bis fünf Jahre



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) IV/2016.

Abb. 3
Wirtschaftliche Situation



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) IV/2016.

So könnten die Anti-Business-Ansichten der Politik das Unternehmensvertrauen mehr als ein Brexit selbst beschädigt haben.« Insgesamt bleiben die WES-Experten pessimistisch hinsichtlich der Entwicklung in den nächsten sechs Monaten, auch wenn die Exporte steigen dürften, dies vor allem wegen des schwachen britischen Pfunds.

Nach einem leichten Rückgang im dritten Quartal erholte sich der Wirtschaftsklimaindikator für **Nordamerika** auf 97,1 Punkte, von 91,2 im Vorquartal, und liegt nun über seinem langfristigen Durchschnitt (90,7 Punkte). Ursächlich für die Verbesserung waren die optimistischeren Konjunkturerwartungen. Auch die Beurteilungen zur aktuellen Lage waren positiver (vgl. Abb. 3). Dieses Muster bestimmt hauptsächlich die wirtschaftliche Entwicklung in den *USA*. Das derzeit wichtigste Problem, vor dem das Land steht, ist das fehlende Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung. Die meisten US-Experten befürchten mit der neuen Präsidentschaft Donald Trumps negative wirtschaftliche Auswirkungen für ihr Land. Hätte Clinton die Wahl gewonnen, so wären die Auswirkungen ihrer Meinung nach weniger negativ gewesen (vgl. Box 3). Für *Kanada* verbesserten sich nur die Einschätzungen zur aktuellen Lage, die nun insgesamt als positiv beurteilt wurde. Der Ausblick dagegen ist etwas weniger optimistisch als im vergangenen Quartal. In beiden Ländern mangelt es derzeit vor allem an Bau- und Ausrüstungsinvestitionen. In *Kanada* sehen die Experten hohe Staatsdefizite, Mangel an Fachkräften und eine fehlende internationale Wettbewerbsfähigkeit als derzeit wichtigstes wirtschaftliches Hindernis.

Der Wirtschaftsklimaindikator für **Asien** erholte sich leicht auf 78,1 Indexpunkte. Dies entspricht dem Niveau des zweiten Quartals und liegt weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt von 92,5 Punkten (2000–2015). Die Beurteilungen zur aktuellen Lage verbesserten sich oder blieben unverändert in den meisten *asiatischen* Ländern. Auch die Konjunkturerwartungen wurden nach oben revidiert. Fehlende internationale Wettbewerbsfähigkeit, zu wenig Nachfrage und fehlendes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung wurden als die wichtigsten wirtschaftlichen Probleme der Region zitiert (vgl. Tab. 1). Das größte Risiko für *asiatische* Volkswirtschaften ist nach Meinung der Experten eine weitere Verlangsamung des Wachstums in *China* (vgl. Box 3). In *China* herrscht den Experten zufolge schon seit zwei Jahren eine ungünstige Wirtschaftslage, und die Experten erwarten, dass diese auch in den nächsten sechs Monaten gedämpft bleibt. Konsistent mit der Verschiebung zu einer mehr auf Konsum und Dienstleistungen basierten Volkswirtschaft gilt der Binnenkonsum als relativ stabil. Auch in *Hongkong* und *Taiwan*, Volkswirtschaften mit einer starken Bindung an *China*, bleibt die Wirtschaftslage schwach, obwohl eine leichte Verbesserung im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage sichtbar war. Eine unzureichende Nachfrage ist eines der wichtigsten Wirtschaftsprobleme, denen diese Länder derzeit gegenüberstehen. Nur für *Taiwan* er-

warten die Experten eine leichte Entspannung der derzeit schwierigen Bedingungen in den nächsten Monaten. In *Hongkong* wird sich die Lage voraussichtlich weiter verschlechtern. Die Experten in *Vietnam* beurteilten die aktuelle Lage als schwach und sind hinsichtlich der nächsten sechs Monate pessimistisch gestimmt. In *Japan*, *Malaysia*, *Südkorea* und *Thailand* verbesserte sich die Wirtschaftslage im Vergleich zum Vorquartal, bleibt aber weiterhin auf einem ungünstigen Niveau. Die Experten erwarten nur eine wirtschaftliche Verbesserung in *Japan* und *Thailand*, einhergehend mit stabilen Investitions- und Konsumausgaben. Für *Südkorea* und *Malaysia* hingegen bleiben sie skeptisch hinsichtlich des Sechsmonatsausblicks. Die Lage in *Indonesien*, *Pakistan*, *Singapur* und *Sri Lanka* verbesserte sich leicht im Vergleich zum Vorquartal und wird als insgesamt zufriedenstellend beurteilt. In allen diesen Ländern sind die WES-Experten auch positiv gestimmt hinsichtlich des Ausblicks für die nächsten sechs Monate. Die allgemeine Lage in *Bangladesch*, *Indien* und den *Philippinen* wurde als zufriedenstellend bis gut beurteilt. Eine weitere Aufhellung wird auch in den kommenden Monaten erwartet, zumal Investitions- und Konsumausgaben anziehen dürften.

In **Mittel- und Osteuropa** gab es kaum Veränderungen: Die Wirtschaftslage blieb günstig und der Ausblick genauso positiv wie schon zwei Quartale zuvor. Der Wirtschaftsklimaindikator verharrte entsprechend bei 94,6 Indexpunkten, was spürbar über dem langfristigen Durchschnitt liegt (86,6 im Zeitraum 2000–2015). Die derzeit wichtigsten Probleme in der Region liegen laut den WES-Experten beim Fachkräftemangel, einem fehlenden Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung und Korruption (vgl. Tab. 1). Die beste wirtschaftliche Verfassung herrscht derzeit weiterhin in *Tschechien*, auch wenn die Einschätzungen zur gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation weniger günstig ausfielen als im Juli. Dagegen wurden die Konjunkturerwartungen nach oben revidiert und deuten weiterhin auf eine wirtschaftliche Verbesserung in den kommenden sechs Monaten. Unter den *mittel- und osteuropäischen* Ländern, die der *Eurozone* angehören (*baltische* Staaten, die *Slowakei* und *Slowenien*), berichten die WES-Experten in *Litauen* und der *Slowakei* über eine derzeit günstige wirtschaftliche Verfassung. Die Lage hellte sich auch in *Slowenien* auf. In *Estland* und *Lettland* bewerteten die WES-Experten die derzeitige Wirtschaftslage zumindest als zufriedenstellend. Die wirtschaftlichen Aussichten bleiben in allen Ländern weiterhin positiv, mit Ausnahme von *Lettland*, wo die befragten Experten skeptischer hinsichtlich des Sechsmonatsausblicks gestimmt sind. In *Rumänien* hat sich die aktuelle Wirtschaftslage den WES-Experten zufolge deutlich aufgehellt und wird insgesamt als günstig eingeschätzt. Der Sechsmonatsausblick deutet auf eine wirtschaftliche Stabilisierung auf dem derzeit günstigen Niveau hin. In *Polen* wurden die Einschätzungen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage und in noch stärkerem Ausmaß die wirtschaftlichen Erwartungen nach unten revidiert. Die aktuelle Situation ist zwar nach Ansicht der befragten WES-Experten weiterhin

Tab. 2
Wachstumserwartungen des realen Bruttoinlandsprodukts für die nächsten drei bis fünf Jahre
(in %, im Oktober 2016 und Oktober 2015)

Region	QIV/2016	QIV/2015	Region	QIV/2016	QIV/2015
Durchschnitt der Länder^{a)}	2,4	2,5	Lateinamerika	2,2	2,4
EU (28 Länder)	1,8	1,9	Argentinien	3,0	3,0
EU (alte Mitglieder ^{b)})	1,6	1,7	Bolivien	4,0	3,8
EU (neue Mitglieder ^{c)})	2,8	2,7	Brasilien	2,4	1,7
Euroraum ^{d)}	1,7	1,7	Chile	3,2	3,0
Westeuropa	1,6	1,7	Costa Rica	(4,0)	(4,0)
Belgien	1,7	1,7	Dominikanische Republik	(4,0)	(4,0)
Dänemark	1,4	1,6	Ecuador	1,1	1,8
Deutschland	1,6	1,6	El Salvador	1,8	2,3
Finnland	1,3	1,2	Guatemala	3,4	3,8
Frankreich	1,3	1,5	Kolumbien	3,2	3,7
Griechenland	1,6	1,7	Mexiko	2,6	3,1
Irland	3,6	3,7	Paraguay	3,8	3,8
Italien	1,1	1,3	Peru	4,2	3,6
Luxemburg	3,3	3,3	Trinidad und Tobago	-0,8	1,3
Monaco	4,5	3,8	Uruguay	2,5	2,5
Niederlande	1,6	2,0	Venezuela	-9,4	-2,4
Norwegen	2,4	2,1	Nordamerika	2,1	2,5
Österreich	1,5	1,3	Kanada	2,1	2,0
Portugal	1,4	1,7	USA	2,1	2,6
Schweden	2,1	2,2	Ozeanien	2,5	2,3
Schweiz	1,5	1,6	Australien	2,5	2,4
Spanien	2,2	2,4	Neuseeland	2,5	2,3
Vereinigtes Königreich	1,5	2,1	Naher Osten	4,1	3,8
Zypern	2,5	2,0	Iran	(4,0)	-
Mittel- und Osteuropa	2,8	2,7	Israel	3,0	2,5
Albanien	3,7	(2,5)	Libanon	3,0	(0,8)
Bosnien und Herzegowina	2,0	2,5	Türkei	4,1	3,9
Bulgarien	2,6	2,0	Vereinigte Arab. Emirate	4,5	4,3
Estland	3,7	2,7	Afrika	3,3	4,1
Kosovo	4,3	3,7	Nördliches Afrika	3,4	3,8
Kroatien	2,7	2,5	Ägypten	4,3	4,7
Lettland	2,3	2,3	Algerien	2,7	3,5
Litauen	3,0	3,1	Marokko	3,7	3,8
Mazedonien	(3,0)	3,0	Tunesien	3,0	2,3
Polen	3,1	3,2	Subsaharisches Afrika	3,3	4,4
Rumänien	3,7	2,2	Angola	(3,0)	(4,0)
Serbien	3,3	(2,0)	Benin	(7,0)	5,8
Slowakei	3,2	3,0	Burkina Faso	(5,0)	-
Slowenien	2,6	2,4	Burundi	(2,0)	(3,0)
Tschechien	2,5	2,4	Cabo Verde	3,8	3,3
Ungarn	2,0	2,1	Elfenbeinküste	8,0	8,2
GUS	1,9	1,9	Gambia	(6,5)	(6,0)
Kasachstan	2,7	3,2	Kenia	6,7	5,4
Kirgisien	4,0	(4,0)	Komoren	(2,0)	(3,0)
Russland	1,4	1,1	Kongo Dem. Rep.	4,4	9,0
Ukraine	3,8	5,2	Kongo Republik	4,3	6,9
Usbekistan	(2,0)	-	Lesotho	3,2	3,7
Asien	3,2	3,6	Liberia	-	(6,0)
Bangladesch	6,9	6,4	Madagaskar	4,6	4,4
China	6,1	6,0	Malawi	(4,0)	(5,0)
Hongkong	2,0	2,6	Mauretanien	3,3	4,5
Indien	7,1	7,4	Mauritius	3,5	4,5
Indonesien	5,3	(6,0)	Namibia	3,2	4,8
Japan	0,9	1,2	Niger	(1,0)	(2,0)
Malaysia	3,1	2,5	Nigeria	2,4	4,9
Pakistan	5,3	4,7	Sambia	4,9	4,5
Philippinen	6,0	5,6	Senegal	(7,1)	(6,5)
Singapur	(2,0)	-	Sierra Leone	5,2	11,5
Sri Lanka	5,4	6,0	Simbabwe	1,3	1,3
Südkorea	2,2	2,7	Sudan	3,5	3,3
Taiwan	1,7	2,6	Südafrika	2,1	2,2
Thailand	3,1	3,7	Swasiland	2,3	(1,4)
Vietnam	6,5	5,3	Tansania	6,5	8,0
			Togo	5,7	5,7
			Uganda	5,8	(5,5)

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) IV/2016 und IV/2015.

Box 3**Was sind die wirtschaftlichen und politischen Risiken für die Weltwirtschaft im Moment?**

Das höchste Risiko für die Weltwirtschaft liegt nach Ansicht der WES-Experten in einer Verlangsamung des chinesischen Wirtschaftswachstums und in den diversen Problemen in der Europäischen Union. Die Wahl von Donald Trump als nächster Präsident in den USA folgt bereits an dritter Stelle der Risiken (vgl. Tabelle). Im Gegensatz dazu wäre ein erfolgter Wahlsieg Hillary Clintons mit leicht positiven Effekten auf die Weltwirtschaft bewertet worden. Dies sind die Ergebnisse einer Sonderfrage im WES Online-Fragebogen über die ökonomischen oder politischen Risiken für alle Länder weltweit. 763 WES-Experten aus 113 Ländern beantworteten die Frage nach den wirtschaftlichen Auswirkungen der folgenden Situationen: Abschwächung der chinesischen Wirtschaft, Donald Trump als amerikanischer Präsident, Hillary Clinton als amerikanische Präsidentin, die Probleme in der EU, die Gefahr von terroristischen Anschlägen und einer Schwellenländerkrise. Sie konnten ihre Einschätzungen auf einer Skala von sehr negativ, negativ, keine Auswirkung, positiv oder sehr positive Auswirkung angeben. Bei der Analyse wurden die oben genannten Antworten in Werte von – 100, – 50, 0, + 50, + 100 übertragen, um ein intuitiveres Maß der Unterschiede in den Bewertungen dieser Risiken zu erhalten.

Bei der Betrachtung der regionalen Aggregate wird deutlich, dass nicht alle Länderexperten die Risiken in der gleichen Weise bewerteten. Die wirtschaftliche Abschwächung in China, das größte Risiko für die Weltwirtschaft, ist auch regional ein besonders hohes Risiko für *Asien* und *Ozeanien*. Experten in *Mittel- und Osteuropa* und *Afrika* erwarten hingegen nicht, dass die Auswirkungen eines weniger schnell wachsenden Chinas einen großen negativen Einfluss auf ihre jeweilige Volkswirtschaft haben würden. Die derzeitige instabile Lage in der Europäischen Union wird – wenig überraschend – vor allem von Experten aus *West- bzw. Mittel- und Osteuropa* meist als Risikofaktor bewertet. Eine Schwellenländerkrise in Form einer verstärkten Geldentwertung und einer anhaltenden Schwäche der Rohstoffpreise steht offenbar in Regionen wie *Lateinamerika*, den *GUS-Staaten* und *Afrika* im Vordergrund der Ängste. Aber auch für *Ozeanien*, das enge Wirtschaftsbeziehungen zu Schwellenländern pflegt, bewerteten die befragten Experten dieses Szenario als zweitgrößtes negatives Risiko. Dagegen erwarten Experten in *West- bzw. Mittel- und Osteuropa*, dass eine Krise in den Schwellenländern in ihrer Region relativ geringe negative Auswirkungen haben würde. Terroristische Anschläge werden besonders in den Regionen *Nordamerika*, *GUS* und *Afrika* als Hauptrisiken befürchtet.

Im Hinblick auf die US-amerikanischen Präsidentschaftswahlen verbanden fast alle befragten Experten das Szenario Donald Trump als nächster Präsident mit negativen Auswirkungen auf ihre jeweilige Volkswirtschaft. Allerdings war Hillary Clinton auch keine sehr beliebte Kandidatin in *Nordamerika*. So bewerteten dort die WES-Experten Clintons Einfluss auf die Wirtschaft am skeptischsten im Vergleich zu anderen Regionen. Auch die Experten in den *GUS-Staaten* und dem *Nahen Osten* haben bei der Wahl Clintons einen leicht negativen Einfluss auf ihre jeweilige Wirtschaft erwartet. Im Gegensatz dazu haben die WES-Experten in *Lateinamerika*, *Afrika* und *Ozeanien* positive wirtschaftliche Auswirkungen auf ihre jeweilige Volkswirtschaft gesehen, wäre Clinton als Wahlsiegerin hervorgegangen.

Einschätzungen der WES-Experten zu den Auswirkungen folgender Risiken auf die Wirtschaft ihres Landes^{a)}

Konjunkturelle bzw. politische Risiken	weitere Konjunkturverlangsamung in China	Trump als amerikanischer Präsident	Clinton als amerikanische Präsidentin	Probleme in der EU	Gefahr von terroristischen Anschlägen	Schwellenländerkrise
Welt	– 56,5	– 42,8	5,9	– 50,5	– 32,6	– 40,0
Nordamerika	– 45,9	– 51,0	– 17,2	– 37,9	– 43,1	– 42,5
Asien	– 74,7	– 39,2	7,7	– 45,4	– 32,8	– 42,0
Lateinamerika	– 40,8	– 62,4	29,4	– 33,6	– 13,5	– 63,8
Westeuropa	– 50,4	– 44,2	10,6	– 66,8	– 31,7	– 29,6
Mittel- und Osteuropa	– 34,2	– 33,5	10,7	– 61,3	– 21,5	– 27,7
Naher Osten	– 40,8	– 31,4	– 2,7	– 33,5	– 30,7	– 40,7
GUS-Staaten	– 46,9	– 13,1	– 12,3	– 33,9	– 41,5	– 59,9
Afrika	– 35,2	– 30,6	20,0	– 45,4	– 40,2	– 59,5
Ozeanien	– 88,2	– 56,9	16,2	– 40,1	– 23,9	– 68,1

^{a)} Die individuellen Länderantworten wurden zu Regionen aggregiert. Innerhalb jeder Ländergruppe sind die Ergebnisse nach den Export-/Importanteilen am Weltdurchschnitt gewichtet. – Abgestufte Farbskala: – 100 hohe negative Auswirkungen, – 50 negative Auswirkungen, 0 keine Auswirkungen, + 50 positive Auswirkungen, + 100 hohe positive Auswirkungen.

Quelle: Ifo World Economic Survey IV/2016.

günstig, hinsichtlich der Erwartungen in den nächsten sechs Monaten äußerten sie jedoch Skepsis. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in *Bulgarien* verbesserten sich weiter. Die derzeitige befriedigende Situation dürfte auch in den kommenden Monaten anhalten. Die Experten beurteilten die aktuelle wirtschaftliche Situation in *Kroatien* und *Ungarn* als ungünstig, obwohl leichte Verbesserungen im Vergleich zur Vorquartalsumfrage sichtbar waren. Die Konjunkturerwartungen wurden für *Kroatien* stark nach oben revidiert und weisen in den kommenden Monaten auf eine weitere Verbesserung hin. Für *Ungarn* sind in der näheren Zukunft keine wesentlichen Änderungen zum Besseren zu erwarten.

Der Ifo Wirtschaftsklimaindikator für die *GUS-Staaten* (*Russland*, *Ukraine*, *Kasachstan*, *Kirgisien* und *Usbekistan*) setzte seinen Anstieg von 70,4 auf 73,7 Indexpunkte fort. Der

langfristige Durchschnitt liegt bei 87,8 Punkten. Die Verbesserung resultierte aus den weniger negativen Lagebewertungen. Die Konjunkturerwartungen bleiben so positiv wie im Juli. In *Russland* ist die gegenwärtige wirtschaftliche Lage nach wie vor gedämpft, obwohl eine leichte Verbesserung zu registrieren ist. Der Sechsmonatsausblick hellte sich weiter auf und signalisiert eine weitere Verbesserung in den kommenden sechs Monaten. Die gesamtwirtschaftliche Lage in der *Ukraine* stellt sich als ungünstig dar. Die Konjunkturerwartungen sind hier zwar weniger optimistisch als im Vorquartal, deuten aber dennoch auf eine Verbesserung der derzeit schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen hin. Die gegenwärtige wirtschaftliche Situation in *Kasachstan* und *Kirgisien* wurde erneut als ungünstig beurteilt, auch wenn sich zumindest in *Kasachstan* die Lage im Vergleich zum Vorquartal etwas aufhellte. Während sich die Konjunkt-

Tab. 3
Inflationserwartungen der WES-Teilnehmer für 2016 und 2021

Region	2016	2021	Region	2016	2021
Durchschnitt der Länder^{a)}	4,4	2,8	Lateinamerika	42,6	4,3
EU (28 Länder)	0,7	1,9	Argentinien	39,1	9,3
EU (alte Mitglieder) ^{b)}	0,8	1,9	Bolivien	4,7	6,0
EU (neue Mitglieder) ^{c)}	0,5	2,3	Brasilien	7,2	4,7
Euroraum ^{d)}	0,7	1,9	Chile	3,6	3,0
Westeuropa	0,8	1,9	Costa Rica	(1,0)	(3,5)
Belgien	1,8	2,0	Dominikanische Republik	(2,0)	(4,0)
Dänemark	0,6	1,4	Ecuador	1,8	3,3
Deutschland	0,7	1,8	El Salvador	1,8	3,0
Finnland	0,6	1,7	Guatemala	4,6	4,9
Frankreich	0,7	1,8	Kolumbien	6,9	3,8
Griechenland	- 0,4	1,6	Mexiko	4,1	3,8
Irland	0,5	2,0	Paraguay	4,0	4,8
Italien	0,4	1,9	Peru	3,3	2,8
Luxemburg	0,8	1,7	Trinidad und Tobago	(7,0)	(10,0)
Monaco	1,3	2,5	Uruguay	9,3	7,6
Niederlande	0,8	1,7	Venezuela	842,5	(...)
Norwegen	3,0	2,7	Nordamerika	1,6	2,4
Österreich	1,0	2,0	Kanada	1,8	2,5
Portugal	0,8	1,6	USA	1,6	2,4
Schweden	1,2	2,2	Ozeanien	1,5	2,3
Schweiz	- 0,3	1,0	Australien	1,5	2,3
Spanien	0,3	1,8	Neuseeland	1,4	2,2
Vereinigtes Königreich	1,0	2,3	Naher Osten	4,7	3,9
Zypern	0,3	2,0	Iran	(8,0)	(5,0)
Mittel- und Osteuropa	0,6	2,3	Israel	1,2	2,5
Albanien	1,3	2,8	Libanon	2,5	(4,0)
Bosnien und Herzegowina	1,7	2,3	Türkei	8,1	5,8
Bulgarien	0,9	2,4	Vereinigte Arab. Emirate	2,5	2,8
Estland	0,3	2,3	Afrika	8,5	7,1
Kosovo	0,5	1,7	Nördliches Afrika	7,5	6,0
Kroatien	- 0,3	2,2	Ägypten	14,3	9,9
Lettland	0,9	2,6	Algerien	6,3	5,5
Litauen	1,2	2,3	Marokko	2,3	2,3
Mazedonien	(- 0,5)	(2,0)	Tunesien	4,6	3,8
Polen	- 0,1	2,0	Subsaharisches Afrika	9,1	7,7
Rumänien	0,8	2,4	Angola	(40,0)	(15,0)
Serbien	3,5	-	Benin	2,7	2,9
Slowakei	0,0	2,9	Burkina Faso	(2,0)	(3,0)
Slowenien	0,4	1,6	Burundi	(50,0)	(6,5)
Tschechien	1,0	2,1	Cabo Verde	1,5	2,3
Ungarn	0,9	2,8	Elfenbeinküste	1,9	2,8
GUS	8,7	6,5	Gambia	(5,2)	(5,0)
Kasachstan	11,6	6,4	Kenia	7,9	7,6
Kirgisien	3,5	5,0	Komoren	(2,0)	(5,0)
Russland	7,6	6,1	Kongo Dem. Rep.	6,9	7,9
Ukraine	10,2	7,9	Kongo Republik	2,9	4,3
Usbekistan	(18,0)	(10,0)	Lesotho	7,1	5,9
Asien	2,1	3,0	Madagaskar	7,5	7,6
Bangladesch	5,9	5,4	Malawi	(23,0)	(15,0)
China	1,9	3,5	Mauretanien	6,0	8,0
Hongkong	2,4	2,8	Mauritius	1,4	3,0
Indien	5,6	4,6	Namibia	7,3	8,5
Indonesien	4,0	4,3	Niger	(2,0)	(3,0)
Japan	0,1	1,1	Nigeria	15,6	11,8
Malaysia	3,7	6,0	Sambia	16,4	8,0
Pakistan	5,6	6,9	Senegal	(1,6)	(1,9)
Philippinen	1,9	3,5	Sierra Leone	9,7	6,2
Singapur	(0,0)	(2,0)	Simbabwe	0,6	4,3
Sri Lanka	5,5	4,5	Sudan	21,0	13,7
Südkorea	1,5	2,3	Südafrika	6,2	5,8
Taiwan	1,1	1,3	Swasiland	5,7	6,5
Thailand	1,2	2,8	Tansania	(9,0)	(7,0)
Vietnam	7,0	8,5	Togo	2,3	2,6
			Uganda	4,9	5,0

^{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) IV/2016.

turerwartungen für *Kasachstan* weiter verbesserten und auf eine konjunkturelle Entspannung in den kommenden Monaten hindeuten, bleiben die WES-Experten für *Kirgisien* so skeptisch bezüglich des Sechsmonatsausblicks wie im Juli. In *Usbekistan* ist die aktuelle wirtschaftliche Situation deutlich positiver als in der gesamten Region. Die aktuell zufriedenstellenden wirtschaftlichen Bedingungen dürften in den nächsten sechs Monaten anhalten.

Der Wirtschaftsklimaindikator für **Ozeanien** stieg um 15,6 Indexpunkte auf 99,8, was dem langfristigen Durchschnitt von 100,0 Punkten nahe kommt. Die Beurteilungen sowohl zur Lage, als auch zu den Konjunkturerwartungen wurden nach oben revidiert. Die WES-Experten bewerteten die aktuelle Situation in *Australien* als zufriedenstellend und in *Neuseeland* als sehr gut. In beiden Ländern ist eines der wichtigsten Probleme eine fehlende internationale Wettbewerbsfähigkeit. Die Experten in *Neuseeland* zitierten auch den Fachkräftemangel als ein wichtiges Wirtschaftshemmnis. Bezüglich der nächsten sechs Monate sind die befragten Experten in beiden Ländern nun positiv gestimmt und erwarten eine Stabilisierung der Lage auf den jeweiligen Niveaus.

Der Klimaindikator für **Lateinamerika** begann wieder von 71,5 auf 67,0 Indexpunkte zu sinken, dem Niveau vom zweiten Quartal. Er bleibt damit weit unter seinem langfristigen Durchschnitt (2000–2015: 90,1). Während sich die Einschätzungen zur derzeitigen wirtschaftlichen Lage weiter verschlechterten, stabilisierten sich die Erwartungen. Korruption, gefolgt von hohen öffentlichen Defiziten und wenig Vertrauen in die Wirtschaftspolitik der Regierung wurden als die derzeit wichtigsten Probleme der Region zitiert (vgl. Tab. 1). *Argentinien*, *Uruguay* und insbesondere *Venezuela* leiden außerdem unter einer hohen Inflation (vgl. Tab. 3). In *Brasilien* wurden kleine Verbesserungen im Vergleich zu den vorangegangenen Umfragen beobachtet. Die derzeitige Wirtschaftsleistung bleibt dennoch weiterhin schwach. Dagegen setzten die Konjunkturerwartungen ihren Erholungskurs fort, und der Optimismus erreichte einen Sechsjahreshöchststand. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass *Brasilien* die Talsohle des wirtschaftlichen Abschwungs erreicht hat und eine Trendwende naht. Aber die derzeitigen Probleme wie eine ausufernde Bürokratie, der politische Wandel, die hohe Abhängigkeit von Rohstoffen und eine hohe Arbeitslosigkeit belasten den WES-Experten zufolge weiterhin die Volkswirtschaft. Das Wirtschaftsklima für *Mexiko* verschlechterte sich weiter und erreichte den negativsten Wert seit über sieben Jahren; hierzu beigetragen haben sowohl die ungünstigeren Urteile zur aktuellen Lage als auch die ungünstigen Einschätzungen zur Entwicklung in den nächsten sechs Monaten. Die aktuelle Lage in *Argentinien* wurde erneut als schlecht beurteilt. Aber die befragten Experten äußerten sich wiederum optimistischer bezüglich der Perspektiven in den nächsten sechs Monaten, und eine wirtschaftliche Belebung in naher Zu-

kunft ist weiterhin wahrscheinlich. In *Venezuela* bleibt die aktuelle Lage sehr schwach, und auch in *Chile* verschlechterte sie sich gegenüber der vorangegangenen Umfrage. Hinsichtlich des Sechsmonatsausblicks bleiben die WES-Experten skeptisch und erwarten in beiden Ländern keine positiven Veränderungen in naher Zukunft. In *Venezuela* dürfte sich die Rezession sogar weiter verschärfen und auch mittelfristig nicht überwunden werden, zumal die WES-Experten eine jährliche BIP-Kontraktion von 9,4% in den nächsten drei bis fünf Jahren vorhersehen (vgl. Tab. 2). Die Währungsabwertung wird voraussichtlich in den kommenden Monaten anhalten, begleitet von einer hartnäckig hohen Inflationsrate. Wie bereits im Vorquartal warnten die WES-Experten vor einer Hyperinflation (vgl. Tab. 3). In *Kolumbien* verschlechterte sich die aktuelle Lage und sank auf den niedrigsten Bewertungswert in über sechs Jahren. Auch hinsichtlich des Sechsmonatsausblicks äußerten sich die Experten nun skeptisch. Die Wirtschaftslage in *Uruguay* bleibt ungünstig, auch wenn im Vergleich zum Juli eine leichte Verbesserung registriert worden war. Auch wenn sich die Konjunkturerwartungen aufhellten, kündigen sie keine nachhaltigen Verbesserungen in den kommenden sechs Monaten an. *Bolivien*, *Costa Rica*, die *Dominikanische Republik*, *Paraguay*, *Peru* und diesmal auch *Guatemala* zeigen sich robust gegenüber der schwachen wirtschaftlichen Verfassung in der Region insgesamt. Die Wirtschaftsleistung dieser Volkswirtschaften ist den WES-Experten zufolge zufriedenstellend. Hinsichtlich der Sechsmonatsaussichten befürchten die WES-Experten für *Bolivien* und für die *Dominikanische Republik* eine Verschlechterung der Wirtschaftsaktivität. Die anderen Länder (*Costa Rica*, *Paraguay*, *Peru* und *Guatemala*) dürften sich weiterhin robust gegenüber der aktuellen Schwäche in der Region zeigen.

Nach einer Verschlechterung im Vorquartal erholte sich der Wirtschaftsklimaindikator für den **Nahen Osten** wieder. Er liegt nun bei 76,3 Indexpunkten, seinem höchsten Wert seit Anfang 2015, der aber dennoch nicht an den langfristigen Durchschnitt (87,6) herankommt. Kapitalknappheit wurde als das wichtigste Problem in der Region genannt, wahrscheinlich aufgrund des niedrigen Ölpreises (vgl. Tab. 1). Während die Bewertungen zur aktuellen Lage etwas nach unten revidiert wurden, drehten die Konjunkturerwartungen zum ersten Mal in zwei Jahren ins Positive. Es bleibt abzuwarten, ob sich diese Entwicklung in den nächsten Umfragen fortsetzt. In allen Ländern des **Nahen Ostens** wird die aktuelle Lage erneut als zufriedenstellend bewertet, und auch der Ausblick ist positiv. Nur die WES-Experten in *Israel* und den *Vereinigten Arabischen Emiraten* berichteten über eine etwas weniger positive Lage im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage. Die Experten sind bezüglich des Wirtschaftsausblicks für die *Türkei* zuversichtlich und erwarten eine Belebung des privaten Konsums zum Ende der nächsten sechs Monate. Aufgrund des gescheiterten Putsches und der Spannungen in der

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



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) IV/2016.

Region sind vor allem die Einnahmen aus dem Tourismus eingebrochen. Im Einklang dazu berichten die befragten Experten, dass vor allem fehlendes Kapital die Volkswirtschaft derzeit behindert. *Israel* hingegen, wo die Arbeitslosigkeit derzeit sinkt, leidet unter einem Fachkräftemangel.

Der moderate Anstieg des Klimaindikatoren von 69,1 Punkten im Juli auf 73,1 in der jetzigen Umfrage deutet für **Afrika** auf eine vorsichtige wirtschaftliche Erholung hin. Diese leichte Aufhellung resultierte aus einer Verbesserung beider Klimakomponenten – Lage und Erwartung – im *nördlichen Afrika*. Obwohl die Bewertungen positiver sind als in der vorangegangenen Umfrage, liegen sie weiterhin unter den entsprechenden Werten des *sub-saharischen Afrikas*. Arbeitslosigkeit, Korruption und fehlendes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik wurden als die häufigsten Wirtschaftsprobleme in beiden Teilen *Afrikas* genannt. In *Ägypten* und *Marokko* bleibt die allgemeine Wirtschaftslage sehr schwach. Die Konjunkturerwartungen hingegen haben sich etwas aufgehellt. Während die WES-Experten für *Ägypten* keine großen Veränderungen zum Besseren erwarten, sind die befragten Experten für *Marokko* ziemlich zuversichtlich hinsichtlich der Entwicklung in den nächsten Monaten. Unverändert schwach blieb die Wirtschaftslage in *Tunesien*; immerhin sind die Experten nun positiver gestimmt, was den Sechsmonatsausblick betrifft. Dies könnte auch an der erwarteten Ausweitung der Investitionen liegen. Die Experten in *Algerien* waren bezüglich der aktuellen Lage zwar etwas weniger negativ gestimmt als im Vorquartal. Hinsichtlich der Konjunkturerwartungen ist *Algerien* dagegen das einzige Land im *nördlichen Afrika*, wo die Experten pessimistisch blieben. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der zwei größten Volkswirtschaften im *sub-saharischen Afrika* – *Südafrika* und *Nigeria* – sind nach wie vor schlecht. Auch wenn sich die Konjunkturerwartungen zumindest in *Südafrika* etwas aufgehellt haben, dürfte die unbefriedigende Wirtschaftsaktivität in den nächsten Monaten in beiden Ländern andauern.

2016: Preisanstieg bleibt in den meisten Ländern niedrig

Für 2016 erwarten die WES-Experten im weltweiten Durchschnitt einen Preisanstieg von 4,4% und damit etwas mehr als in der vorangegangenen Umfrage im Juli 2016 (4,2%). Dieser Anstieg hängt aber fast ausschließlich mit den nochmals deutlich höheren Preiserwartungen in *Venezuela* zusammen und spiegelt keinen weltweiten Trend wider (vgl. Tab. 3). Klammert man in der Berechnung *Venezuela* aus, liegt der erwartete weltweite Preisanstieg 2016 bei 2,2% und damit sogar etwas niedriger als im Juli.

Im **Euroraum** blieben die Inflationsprognosen unverändert bei 0,7%. Die mittelfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2021) stiegen geringfügig von 1,8% auf 1,9% an und

liegen damit weiterhin im mittelfristigen Zielkorridor der EZB. Nur in *Griechenland* wird weiterhin mit rückläufigen Preisen gerechnet (– 0,4%). In allen anderen *Euroländern*, diesmal auch einschließlich *Zypern*, gehen die WES-Experten von sehr moderat steigenden Preisen in diesem Jahr aus. Etwas höhere Inflationsraten als im *Euroraum*-durchschnitt dürften nach Ansicht der WES-Experten 2016 vor allem in *Belgien* (1,8%) und in *Österreich* (1,0%) vorherrschen.

In **Westeuropa außerhalb des Euroraums** reicht die Spannweite der Inflationserwartungen von – 0,3% in der *Schweiz* bis 3,0% in *Norwegen*. Im *Vereinigten Königreich* hat sich der Inflationsausblick für das Jahr 2016 – nach dem Brexit bedingten Anstieg in der vorangegangenen Umfrage – geringfügig zurückgebildet (von 1,1% auf 1,0%). Auch die mittelfristigen Inflationserwartungen (2021) haben sich nicht weiter erhöht, sondern verharteten bei 2,3%.

In **Mittel- und Osteuropa** belaufen sich die Inflationserwartungen für 2016 unverändert auf 0,6%. Wie in *Westeuropa* wird diese niedrige Inflationsrate aber nur als vorübergehend eingestuft. Auf mittlere Sicht (2021) wird eine Preissteigerungsrate von 2,3% erwartet, was geringfügig niedriger wäre als in der vorangegangenen Umfrage (2,4%). Mit leicht rückläufigen Preisen in diesem Jahr rechnen die WES-Experten in *Kroatien* (– 0,3%) und in *Mazedonien* (– 0,5%). In der *Slowakei* gehen die WES-Experten in diesem Jahr von stabilen Preisen aus. Auf der anderen Seite kommen die relativ höchsten Inflationserwartungen erneut aus *Serbien* (3,5%). Auch in *Bosnien und Herzegowina* (1,7%) und in *Albanien* (1,3%) waren die Inflationsprognosen für dieses Jahr etwas höher als im Durchschnitt der Region.

In **Nordamerika** wurde die Inflationsschätzung für 2016 weiter leicht zurückgenommen (von 1,7% auf 1,6%). Die mittelfristigen Inflationserwartungen (2021) blieben unverändert bei 2,4%.

In **Asien** fielen die Inflationserwartungen für 2016 niedriger aus als in der vorangegangenen Umfrage (2,1% gegenüber 2,4%). In *China* gingen die Inflationserwartungen für 2016 weiter zurück, von 2,2% laut Juli-Umfrage auf 1,9%. Auch in einer Reihe anderer *asiatischer* Länder wurden die Inflationserwartungen für dieses Jahr zurückgenommen, so in *Sri Lanka* (von 6,7% auf 5,5%), in *Indonesien* (von 4,5% auf 4,0%), in *Pakistan* (von 6,0% auf 5,6%), in *Malaysia* (von 4,0% auf 3,7%), in *Hongkong* (von 2,7% auf 2,4%), in *Japan* (von 0,2% auf 0,1%) und in *Indien* (von 5,7% auf 5,6%). Auf der anderen Seite kam es in einigen wenigen *asiatischen* Ländern zu einer Korrektur der Inflationsprognose für das laufende Jahr nach oben, so in *Vietnam* (von 5,4% auf 7,0%) und in *Südkorea* (von 1,3% auf 1,5%). Unverändert blieben die Inflationsprognosen in *Taiwan* (1,1%) und in *Thailand* (1,2%).

In Ozeanien wurde die für 2016 erwartete Inflationsrate weiter zurückgenommen, und zwar von 1,7% auf 1,5%. Der Rückgang der Inflationsprognose betraf sowohl *Australien* wie *Neuseeland*.

In Lateinamerika stiegen die Inflationserwartungen für 2016 nochmals deutlich an (von 37,8% in der Juli-Umfrage auf 42,6%). Diese Entwicklung hängt aber wiederum nahezu ausschließlich mit der sich verschärfenden Hyperinflation in *Venezuela* zusammen, wo für dieses Jahr eine Preissteigerungsrate von 842,5%, nach erwarteten 728,0% in der Juli-Umfrage befürchtet wird. Klammert man *Venezuela* von der Berechnung aus, ergäbe sich für 2016 ein erwarteter Preisanstieg von 7,0%. Differenziert nach Ländern gingen die Inflationserwartungen für dieses Jahr in *Brasilien* (von 7,8% auf 7,2%) und in *Ecuador* (von 2,9% auf 1,8%) zurück. Auf der anderen Seite stiegen die Inflationserwartungen in *Argentinien* (von 38,6% auf 39,1%) und in *Mexiko* (von 3,9% auf 4,1%) leicht an. In den übrigen Ländern blieben die Inflationserwartungen nahezu unverändert. Auf mittlere Sicht (2021) wurde im Durchschnitt Lateinamerikas die Inflationsschätzung von 5,0% auf 4,3% zurückgenommen.

In den GUS-Staaten schwächten sich die Inflationserwartungen für 2016 weiter ab (von 9,4% auf 8,7%). Der Rückgang in den Preiserwartungen war in nahezu allen Ländern der Region festzustellen, so z.B. in *Russland* von 8,2% auf 7,6%, in *Kasachstan* von 12,1% auf 11,6% und in der *Ukraine* von 13,3% auf 10,2%.

Im Nahen Osten nahmen die Inflationserwartungen leicht zu (von 4,5% auf 4,7%). Die höchste Inflationsrate in der Region wird weiterhin für die *Türkei* (8,1% im Jahr 2016 und 5,8% im Jahr 2021) und die niedrigste Rate für *Israel* (1,2% im Jahr 2016 und 2,5% im Jahr 2021) erwartet.

In Afrika blieben die Preiserwartungen für 2016 weitgehend unverändert (8,5% nach 8,4% in der vorangegangenen Umfrage). Die mittelfristigen Preiserwartungen wurden leicht nach unten korrigiert (von 7,3% auf 7,1%; vgl. Tab. 3). Differenziert nach Ländern, ergibt sich wiederum ein sehr heterogenes Bild: In *Südafrika* liegt die für 2016 erwartete Inflationsrate mit 6,2% weiterhin etwas unter dem Durchschnittswert für den Kontinent. Die niedrigsten Inflationsschätzungen für 2016 kamen von WES-Experten aus *Simbabwe* (0,6%), *Cabo Verde* (1,5%), *Mauritius* (1,4%), der *Elfenbeinküste* (1,9%), *Togo* und *Marokko* (jeweils 2,3%). Die höchsten Inflationsraten in der Region werden 2016 nach Ansicht der WES-Experten in *Burundi* (50,0%), *Angola* (40,0%), *Malawi* (23%) und dem *Sudan* (21,0%) vorherrschen.

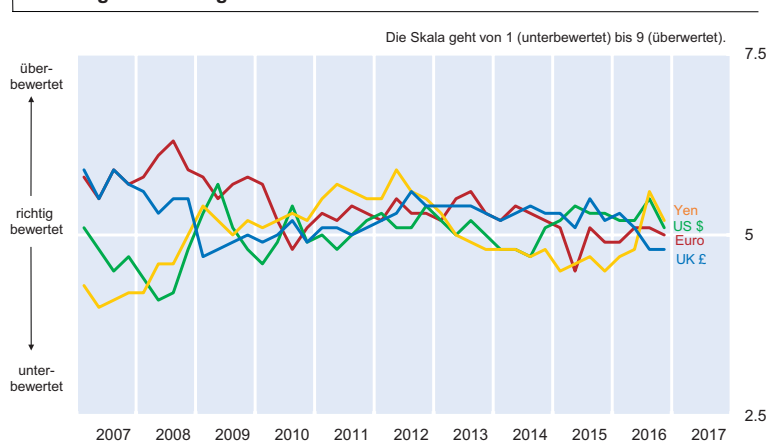
Zinssätze werden steigen, bleiben aber insgesamt niedrig

Im weltweiten Durchschnitt werden nach Ansicht der WES-Experten die kurzfristigen Zinssätze im Laufe der nächsten sechs Monate erstmals seit langem etwas zulegen; der bereits in Gang gekommene Anstieg der langfristigen Zinsen wird sich etwas verstärken. Höhere Zinssätze im Laufe der nächsten sechs Monate werden vor allem von den WES-Experten in den USA erwartet. Auf der anderen Seite gehen in einer Reihe von asiatischen Ländern die befragten WES-Experten weiterhin von sinkenden Zinssätzen aus, so in *Indien*, *China*, *Japan* und *Malaysia*. Weiter sinkende Zinssätze werden auch in *Russland* und den meisten anderen GUS-Staaten, in *Australien* und *Neuseeland*, in *Argentinien* und *Brasilien* sowie in einigen afrikanischen Staaten wie *Mauritius*, *Uganda* und *Marokko* erwartet.

US-Dollar dürfte im Kurs steigen

Der derzeitige Kurs des US-Dollar, des Euro und des japanischen Yen stimmt nach Ansicht der WES-Experten weitgehend mit fundamentalen Überlegungen überein. Lediglich das britische Pfund gilt nach dem Brexit-bedingten Kurssturz – wie schon in der Umfrage im Juli – als unterbewertet (vgl. Abb. 5). Nach Ländern differenziert ergeben sich bei der weltweiten Analyse wiederum erhebliche Unterschiede: In *Kroatien*, *Ungarn*, *Kirgisien*, *Ägypten* und afrikanischen Ländern wie *Angola*, *Burundi* und *Kenia*, in *Südamerika* und hier speziell in *Uruguay*, *Argentinien*, *Chile*, *Peru* und auch in *Brasilien* stufen die WES-Experten die jeweilige Landeswährung als generell überbewertet ein. Dieses Urteil herrscht auch für die *Schweiz* vor, allerdings weiterhin mit Ausnahme der Kursrelation zum japanischen Yen. Erstmals seit langem wurde auch der US-Dollar gegenüber den anderen Leitwährungen (Yen, Euro und britisches Pfund) als überbewertet bezeichnet. Auf der anderen Seite wird die eigene Währung

Abb. 5
Währungsbeurteilung



Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) IV/2016.

in Schweden, Polen, Bosnien und Herzegowina, der Ukraine und auch dem Vereinigten Königreich als generell unterbewertet eingeschätzt.

Die Antworten auf die zusätzliche Frage, wie sich der US-Dollar im Laufe der nächsten sechs Monate entwickeln wird, gleichgültig wie aus fundamentaler Sicht die Währungsrelationen eingeschätzt werden, signalisieren weiterhin im weltweiten Durchschnitt eine Aufwertungstendenz des US-Dollar im Laufe der nächsten sechs Monate. Die wenigen Ausnahmen sind Neuseeland, Ungarn und Kolumbien, wo mit einer tendenziellen Abwertung des US-Dollar gegenüber der eigenen Währung innerhalb des nächsten halben Jahres gerechnet wird.

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

Introduction

Christian Vorländer
Michael Schaefer
Clemens Fuest

MIGRATION: CHALLENGE OR OPPORTUNITY?

Panel 1

INTRODUCTORY DIALOGUE – THE NEW MIGRATION WAVE

Panel 2

SEIZING THE OPPORTUNITY

Gabriel Felbermayr

Panel 3

MELTING THE POT?

Armin Nassehi

Trends

STATISTICS UPDATE

Documentation of the

S **Munich Economic Summit**
International Policy Forum
30 June – 1 July 2016

Jointly organised by the BMW Foundation Herbert Quandt
and CESifo Group Munich in partnership with *The Times*

CESifo DICE REPORT

Journal for Institutional Comparisons

VOLUME 14, No. 3

AUTUMN 2016

Forum

ENTREPRENEURSHIP IN
A POST-CRISIS ERA

Wim Naudé
László Szerb,
Éva Komlósi and
Balázs Páger
Michael Fritsch and
Alexander S. Kritikos
Ana Millán,
José María Millán and
Concepción Román
Justin Tumlinson and
Deepak Hegde

Research Report

COLLECTIVE DECISIONS ON PUBLIC DEBT

Charles B. Blankart and
David Ehmke

Reform Model

LAST LABOUR REFORMS IN ITALY

Pietro Ichino

Database

ASYLUM APPLICANTS IN THE EU – AN OVERVIEW
DETERMINANTS OF THE EDUCATIONAL SITUATION
OF YOUNG MIGRANTS
MIGRANT REMITTANCES
MEASURING INNOVATION

News

NEW AT DICE DATABASE,
CONFERENCES, BOOKS

ifo Institut

im Internet:

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

