

---

# MAKROÖKONOMISCHE BREXIT-ASPEKTE MIT BLICK AUF DEUTSCHLAND UND EU

Hans-Böckler-Stiftung, 2017

Von Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Arthur Korus, Fabian Baier

---

## ZUSAMMENFASSUNG

In unserer Analyse beschäftigen wir uns mit den makroökonomischen Effekten des Austritts Großbritanniens aus der EU. Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Präsident des Europäischen Instituts für internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW) an der Bergischen Universität Wuppertal, und seine Kollegen errechneten anhand von etablierten wissenschaftlichen Modellen, was der BREXIT für die deutsche Wirtschaft und die Zukunft der EU bedeutet. Die Ergebnisse zeigen, dass die BREXIT-Wirkungen sehr vielfältig sind, starke Verflechtungen untereinander aufweisen und mit großen Unsicherheiten verbunden sind; diese Unsicherheiten ergeben sich aus den nur vorläufig abschätzbaren Verhandlungsergebnissen in Sachen EU-Austrittskosten für UK einerseits, andererseits mit Blick auf einen noch zu verhandelnden Vertrag zum künftigen britischen Zugang zum EU-Binnenmarkt. Ein zentrales Ergebnis der Analyse ist jedoch schon hier, dass in Großbritannien in Teilen der Industrie mit erheblichen Arbeitsplatzverlusten gerechnet werden muss, sofern man langfristige Einkommensverluste von etwa 6% durch BREXIT für UK annimmt. In Deutschland ergibt sich ein Realeinkommensdämpfungseffekt von etwa 1% auf lange Sicht, der in einigen Industriesektoren auch zu Jobverlusten in Deutschland führen kann. Die Ergebnisse dieser Studie sind Grundlage eines Reports der Abteilung Mitbestimmungsförderung der Hans-Böckler-Stiftung mit dem Titel AUSWIRKUNGEN DES BREXITS AUF DEUTSCHE UNTERNEHMEN.

## Inhalt

<b>1</b>	<b>Abbildungsverzeichnis</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>Einführung</b>	<b>5</b>
<b>4</b>	<b>Zur ökonomischen Wirkungsmechanik eines britischen EU-Austritts</b>	<b>9</b>
4.1	Zeitperspektiven der BREXIT-Analyse	10
4.2	Zeithorizonte und Wirkungskanäle zum BREXIT	15
4.3	Makro- und Sektorperspektiven in Verbindung	20
<b>5</b>	<b>Ablauf eines britischen EU-Austritts und ausgewählte Handelsaspekte</b>	<b>22</b>
5.1	Rolle der EU-Importzölle für den Export Großbritanniens und Rolle britischer Importzölle	27
<b>6</b>	<b>Rolle der Schrumpfung des Finanzsektors für UK und die EU27 sowie Interdependenzaspekte</b>	<b>28</b>
6.1	BREXIT-Jobperspektiven für UK und andere Länder	30
6.2	Finanzmärktinstabilitäten als potenzielles Problem	31
6.3	Internationale Wirtschaftsinterdependenzen	32
6.4	Sicherheitspolitische Perspektiven	36
6.5	Schottland-Austrittsrisiko	37
6.6	BREXIT-Austrittsbrief mit Verbindung von Sicherheits- und Freihandelspolitik	37
<b>7</b>	<b>Wie kompliziert und kostspielig ist der britische Rückzug aus der EU für UK-Firmen?</b>	<b>38</b>
<b>8</b>	<b>Ein mittelfristiger UK-Wachstumsausblick gemäß Office for Budget Responsibility</b>	<b>41</b>
<b>9</b>	<b>Kurzfristige Wirkungen der BREXIT-Entscheidung: Effekte bei Wechselkurs und Aktienkurs sowie Zinssätze</b>	<b>46</b>
<b>10</b>	<b>Auswirkungen des Brexits auf globale Direktinvestitionen</b>	<b>53</b>
10.1	Ante-Brexit FDI-Bestände und -Flüsse	54
10.2	Motivation für Investitionstätigkeiten in UK	61
10.3	Außereuropäische Staaten	61
10.4	EU27-Staaten	62
<b>11</b>	<b>Steuerpolitische Reformaspekte in UK und Europa sowie internationale Immobilienaspekte</b>	<b>62</b>
<b>12</b>	<b>Wirtschaftspolitische Herausforderung: Stabilisierungsszenario in Europa</b>	<b>63</b>

12.1 Zusammenfassende Hauptpunkte	67
12.2 Zusammenfassung: Mittel- und langfristige Perspektiven wegen BREXIT	67
<b>13 Langfristige Effekte bei institutioneller Instabilität und US-Druck: Instabilitätsszenario</b>	<b>69</b>
<b>14 Politikperspektiven in Deutschland und der Eurozone</b>	<b>70</b>
<b>15 Politikperspektiven in der EU</b>	<b>71</b>
<b>16 Anhang 1: SVR-Konjunkturprognose für Deutschland</b>	<b>75</b>
<b>17 Anhang 2: Einfluss des Anteils ausländischer Investoren am Kapitalbestand auf die optimale Konsumquote im „golden age“ des Wachstumsmodells (nach WELFENS, 2017c):</b>	<b>76</b>
17.1 Technischer Fortschritt	78
<b>18 Anhang 3: WTO (2017) RULES OF ORIGIN: TECHNICAL INFORMATION</b>	<b>81</b>
18.1 Wie wahrscheinlich ist ein BREXIT ohne EU-UK-Vereinbarungen?	83
18.2 Direktinvestitionsperspektiven im Finanzsektor für UK	85
18.3 Direktinvestitionszuflüsse bzw. –bestände in UK im Finanzsektor (EIIW-Berechnungen)	86
<b>19 Literatur</b>	<b>87</b>

## 1 Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Reduzierte Inlandsnachfrage durch BREXIT- Unsicherheiten im Sektor der nichthandelsfähigen Güter („Unsicherheitsprämie“ $E_1F$ ).....	24
Abbildung 2: Erhöhte Kostenrisiken durch politische Unsicherheit im Sektor der handelsfähigen Güter .....	25
Abbildung 3: Wachstumsvorhersage des OBR (2017) .....	42
Abbildung 4: Wirtschaftspolitische Unsicherheit.....	48
Abbildung 5: FTSE 100.....	48
Abbildung 6: Bilaterale Wechselkurse zum britischen Pfund.....	49
Abbildung 7: Kurz- und langfristige Zinssätze im Vereinigten Königreich .....	50
Abbildung 8: Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Großbritannien und der EU-28 gegenüber dem Vorquartal.....	52
Abbildung 9: FDI-Bestände nach Länder und Industrien.....	58
Abbildung 10: UK-FDI-Bestände nach EU / Rest der Welt (RoW) und Industrien (Quellenländer).....	60
Abbildung 11: Niveau des Wachstumspfades (Strecke OA) und Trendwachstumsrate ( $tg\varphi$ ).....	

80

## 2 Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Winter-2017-Prognose für UK seitens der DG Makroökonomik der Europäischen Kommission.....	26
Tabelle 2: FDIs in UK .....	54
Tabelle 3: FDI-Zuflüsse von EU27 / Europäischen Ländern .....	55
Tabelle 4: FDI-Zuflüsse ausgewählter Quellenländer .....	55
Tabelle 5: UK-Direktinvestitionsbestand seitens ausgewählter Quellenländer .....	56
Tabelle 6: UK-Direktinvestitionsbestand seitens aussereuropäischer Quellenländer .....	56

### 3 Einführung

In einer am 23. Juni durchgeführten Volksbefragung im Vereinigten Königreich hat die Mehrheit der Wählenden mit 51,9% für einen EU-Austritt gestimmt. Großbritannien wird daher voraussichtlich gemäß Willen der May-Regierung in der ersten Hälfte 2019 austreten (die Bezeichnung Großbritannien wird hier vereinfachend bedeutungsgleich mit Vereinigtes Königreich/United Kingdom verwendet; streng genommen ist UK= Großbritannien plus Nordirland). Theresa May, die am 13. Juli 2016 Nachfolgerin ihres konservativen Amtsvorgängers David Cameron wurde, hat auf dem Birminghamer Parteitag der Konservativen Partei im Herbst 2016 erklärt, dass sie das Austrittsgesuch aus der EU an die Europäische Kommission vor Ende März 2017 senden wolle. Der Supreme Court hat als britisches Verfassungsgericht im Januar 2017 festgestellt, dass das Parlament vor dem Versand des EU-Austrittsgesuches gemäß Artikel 50 des Vertrages über die Europäischen Union (EUV) zu konsultieren ist. Ein entsprechendes Austrittsgesetz hat die britische Regierung im Februar 2017 vorgelegt und auch in einer Parlamentsabstimmung grünes Licht für den EU-Austrittsbrief an die Europäische Union („BREXIT“) erhalten. Der Austrittsbrief wird am 29. März 2017 abgesandt. Da UK 1973 der EU beigetreten ist, wird wohl nach 45 Jahren Mitgliedschaft der EU-Austritt 2019 kommen.

Die politischen Weichenstellungen seitens der May-Regierung wurden in einer Rede der Premierministerin vom 17. Januar 2017 verstärkt deutlich, als sie einen harten BREXIT ankündigte: also den Austritt aus dem EU-Binnenmarkt mit den vier Freiheiten freier Warenhandel, freier Dienstleistungshandel, freier Kapitalverkehr und freier Personenverkehr sowie liberalisierte öffentliche Beschaffungsmärkte der EU-Länder. Zudem wurde auch eine Zollunion abgelehnt, wie sie die EU etwa mit der Türkei verbindet. Zollunion bedeutet, dass die Mitgliedsländer gemeinsame Außenzollsätze anwenden, untereinander aber Freihandel gilt. Mit dem BREXIT schrumpft die EU beträchtlich, da UK für 13% der EU28-Bevölkerung und 18% des Bruttoinlandsproduktes steht. Anders als von der May-Regierung behauptet, ist die Legitimität des Referendums bzw. des BREXIT-Projektes relativ schwach, da es zahlreiche formale Fehler auf Seiten der Cameron-Regierung beim Referendum gab: Bei einem ordnungsgemäßen Ablauf hätte sich klar eine Pro-EU-Mehrheit beim Referendum ergeben (WELFENS, 2017a). Im Übrigen stellt sich die Frage, ob die von der May-Regierung angekündigte neue Politik eines Global Britain – mit starker Betonung auf dem Abschluss neuer Freihandelsabkommen (hier wird dann sonderbarerweise so getan, als sei das Referendumsergebnis ein Votum für mehr Globalisierung gewesen) – zielführend bzw. wachstumsstärkend für UK sein kann (WELFENS, 2017b).

Die Hauptpunkte der May-Rede finden sich auch im Weißbuch (White Paper) der May-Regierung aus dem Februar 2017 (HM GOVERNMENT, 2017a, 2017b). Offenkundig spielt die schon vom früheren Premier Cameron seit 2013 stark betonte Frage nach der EU-Immigration Richtung Groß-

britannien bei der Ablehnung des EU-Binnenmarktes seitens der May-Regierung eine große Rolle, wie man unter anderem dem Kapitel 6 des White Papers der britischen Regierung zum EU-Austritt entnehmen kann. Da das Vereinigte Königreich laut May-Regierung volle handelspolitische Autonomie will, wird das Modell einer Zollunion abgelehnt und als Konsequenz bleibt nur ein verhandelter Zugang Großbritanniens zum EU-Binnenmarkt. In der May-Rede vom 17. Januar 2017 wurde ausdrücklich mit Hinweis auf die Automobilwirtschaft die Möglichkeit sektoraler Freihandelsabkommen zwischen UK und der EU betont. Auszuhandeln sind jedenfalls formal separat:

- Ein britisches Austrittsabkommen aus der EU; hier sind unter anderem Regelungen zu noch ausstehenden UK-Finanzbeiträgen an die Europäische Union zu finden, denn erstens gibt es zahlreiche britische Beamte als Mitarbeiter der EU-Kommission und anderer EU-Institutionen, sodass u.a. Pensionsverpflichtungen zu finanzieren sein werden. Zahlreiche EU-Projekte, an denen britische Partner aus dem privaten oder öffentlichen Sektor beteiligt sind, laufen bis 2020, also über den erwarteten Austrittszeitpunkt hinaus. Auch hier sind pragmatische Regeln zu finden, wobei die britischen Partner rechtsverbindliche Verträge mit zu leistender EU-Zahlung haben – diese waren einst abgeschlossen worden in der Erwartung, dass UK Mitglied der EU sein werde. Der auf zwei Jahre angelegte Austrittsverhandlungsprozess kann grundsätzlich von EU27-Seite her im Einvernehmen mit UK auch verlängert werden, aber ein solches Vorgehen ist kaum praktikabel, da im Frühjahr 2019 Wahlen zum Europäischen Parlament stattfinden. Man kann sich kaum vorstellen, dass in UK solche Wahlen in der Erwartung der Bevölkerung stattfinden, dass UK aus der EU austreten wird.
- Ein Binnenmarktzugangsabkommen, das britischen Firmen und Selbstständigen in einer festzulegenden Weise einen barrierefreien teilweisen Zugang zur EU gibt. Da rund 45% der britischen Exporte in die EU gehen – umgerechnet etwa 12% des britischen Bruttoinlandsproduktes –, ist hier ein wesentlicher Verhandlungspunkt. Für die EU-27-Länder ist parallel ein zumindest teilweiser Zugang zum UK-Markt zu definieren. 8% der EU-27-Exporte bzw. 3% des EU-27-Bruttoinlandsproduktes werden nach UK exportieren. Sollte keine Einigung gelingen, so käme UK nur in den Genuss des EU-Marktzugangs wie er allen Mitgliedsländern der Welthandelsorganisation (WTO: World Trade Organisation) offen steht.

Die EU steht selbst für eine Zollunion, was Freihandel der EU-Mitgliedsländer untereinander und für alle 28 EU-Mitgliedsländer einheitliche Außenzollsätze bedeutet. Dieser Ansatz der Zollunion steht im Gegensatz zur Freihandelszone NAFTA, also USA-Kanada-Mexiko, wo jedes Mitgliedsland eigene nationale Außenzollsätze hat; gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den jeweiligen nationalen Zollsätzen, so entstehen für Exporteure aus Drittländern Richtung NAFTA natürlich Anreize, den NAFTA-Marktzugang immer über das Land mit dem jeweils geringsten Zollsatz

zu realisieren. In den 60er Jahren waren diese Überlegungen auch bei der European Free Trade Area (EFTA) wichtig, der damals unter anderem auch das Vereinigte Königreich und die weiteren jetzigen EU-Länder Dänemark, Irland, Finnland, Schweden und Österreich angehörten (man kann hier von einem EFTA-Liberalisierungsclub mit Blick auf den Außenhandel sprechen). Mindestvorgaben beim nationalen bzw. club-weiten Wertschöpfungsanteil spielen eine wichtige Rolle, wenn es um die Frage geht, welche innerhalb eines Freihandelszonen-Mitgliedslandes produzierten Güter – mit importierter Vorprodukten aus Drittländern – als inländische Güter bzw. als für den Binnenhandel von Zöllen und nicht-tarifären Handelshemmnissen befreit anzusehen sind.

Je größer eine Freihandelszone bzw. Zollunion ist, desto leichter werden auch hohe Mindestvorgaben zu erfüllen sein, da der Anteil von Vorprodukten aus Partnerländern dann natürlich höher ist als bei einer eher kompakten Freihandelszone bzw. Zollunion mit wenigen Mitgliedsländern; spiegelbildlich ist dann eben der Anteil an importierten Vorprodukten aus Drittländern eher klein. Mit dem EU-Austritt Großbritanniens werden diese Fragen wichtig, weil erstens die EU sich um ein 1/5 des ökonomischen Gewichts vermindert und weil für künftige britische EU-Exporte solche Mindestvorgaben bzw. „Ursprungsregeln“ von großer Bedeutung sein werden. Es entstehen Effizienzverluste vor allem für britische Firmen, die damit auf dem EU-Markt an internationaler Wettbewerbsfähigkeit verlieren werden.

Die Hauptpunkte der May-Rede vom 17. Januar finden sich im sogenannten White Paper der Regierung aus dem Februar 2017 wieder, auf das noch einzugehen sein wird. Auch wenn man die genauen Austrittsmodalitäten Großbritanniens aus der EU wohl erst im Herbst 2018 erfahren wird und dann auch möglicherweise schon die Eckpunkte des notwendigen EU-UK-Vertrages über den künftigen Zugang Großbritanniens zum EU27-Binnenmarkt kennt, so scheint in jedem Fall eine Reihe von Annahmen plausibel zu sein:

- Das Vereinigte Königreich tritt 2019 aus der EU aus; ein anderes Ergebnis kann nicht ganz ausgeschlossen werden, zumal Schottlands Regierung ein neues Schottland-Unabhängigkeitsreferendum will. Das Referendum hat gezeigt, dass eine deutliche Mehrheit der Schotten gegen einen EU-Austritt war.
- Im Jahr 2019 treten bestimmte Vereinbarungen über die Art des Zugangs der britischen Wirtschaft zum EU27-Binnenmarkt in Kraft: Je umfassender der Zugang Großbritanniens beim EU-Binnenmarkt bleibt, umso geringer die wirtschaftlichen Dämpfungswirkungen des britischen EU-Austritts für das Vereinigte Königreich; umso schwächer werden auch Direktinvestitionsumlenkungseffekte zulasten Großbritanniens ausfallen: dass nämlich internationale Investoren aus den USA, Asien, Lateinamerika etc. künftig wegen eines verschlechterten Zugangs von UK zum EU27-Binnenmarkt ihre Direktinvestitionspräsenz in Großbritannien zurückfahren, wobei ein Teil der multinationalen Unter-

nehmen aus Nordamerika und Asien Produktionsaktivitäten dann vom Vereinigten Königreich umlenkt auf EU27-Länder, etwa Irland, die Niederlande, Frankreich oder Deutschland.

- Im britischen EU-Austrittsjahr 2019 wird voraussichtlich ein UK-USA-Freihandelsabkommen in Kraft treten, da die Trump-Administration beim US-Besuch von Premier May Anfang 2017 die Bereitschaft signalisiert hat, mit dem Vereinigten Königreich ein solches Abkommen zu schließen; und die May-Regierung selbst hat bereits im Herbst 2016 großes Interesse an einem solchen transatlantischen Freihandelsabkommen signalisiert. Technisch dürften die Verhandlungen nicht kompliziert sein, da ja die EU und die USA bei einem unter der Obama-Administration auf den Weg gebrachten Projekt zu einer EU-USA-Freihandelszone (unter der US-Abkürzung Transatlantic Trade and Investment Partnership TTIP in der Öffentlichkeit bekannt geworden) verhandlungsmäßig recht weit gediehen waren. Die US-Exporte Richtung Vereinigtes Königreich standen für rund 25% der US-Exporte Richtung EU28, sodass ein USA-UK-TTIP aus US-Sicht immerhin für  $\frac{1}{4}$  des ursprünglich angedachten Freihandelsabkommens EU-USA steht. Andere seitens der May-Regierung gewünschte, nennenswerte neue Freihandelsabkommen mit anderen Ländern werden eine gewisse Verhandlungszeit brauchen.
- Nicht ganz auszuschließen ist, dass es auf Basis der Austrittsverhandlungsergebnisse UK-EU in Großbritannien in 2019 noch zu einer Art Neuauflage des britischen EU-Referendums aus 2016 kommt, wobei eine Mehrheit für einen Verbleib in der EU nicht ausgeschlossen werden kann. Diesen hypothetischen Fall gilt es zumindest grundsätzlich als Möglichkeit zu betrachten; allerdings wird hier im Weiteren weitgehend von einer hohen Wahrscheinlichkeit dafür ausgegangen, dass das Vereinigte Königreich den BREXIT wie geplant 2019 vollzieht.

Aus einer differenzierten ökonomischen Analysesicht beim BREXIT sind verschiedene Zeithorizonte beziehungsweise Aspekte anzusprechen. Dabei werden kurz-, mittel- und langfristige Makroaspekte mit Blick auf Deutschland und die EU bzw. die EU-Rückwirkungen auf Deutschland untersucht. Der Schwerpunkt liegt bei Wechselkurs-, Zins-, Aktienkurs-, Preisniveau-, Einkommens-, Handels- und Direktinvestitionseffekten, wobei auch ausgewählte Sektoraspekte ausgeleuchtet werden.; der Fokus wird sektoral wesentlich auf der grundlegenden Unterscheidung handelsfähige Güter versus nichthandelsfähige Güter sowie Güter unterschiedlicher Technologieintensitäten plus Finanzmarktdienstleistungen beruhen. Aus makroökonomischer Sicht sind von daher die Anpassungsprozesse und absehbare Veränderungen bei Einkommen, Beschäftigung und Handels- sowie Investitionsstruktur zu untersuchen. Erstmals wird ein breiteres Verständnis der realen und monetären Anpassungsprozesse, der Herausforderungen und Chancen in der Wirtschaft bzw. bei Investoren und Beschäftigten ermöglicht. Der Charakter der Analyse ist wegen der Neuheit des



BREXIT-Phänomens auch Grundlagenwissenschaft. Aufgezeigt wird dabei auch eine Anwendungsperspektive.

Diese grundlegende Überblickstudie fokussiert auch einige fundamentale sektorale Aspekte, wie etwa die Unterscheidung von handelsfähigen Gütern und nichthandelsfähigen Gütern bzw. von Verarbeitendem Gewerbe einerseits und Dienstleistungssektor andererseits, wobei neue EIIW-Analysen mit einfließen.

#### **4 Zur ökonomischen Wirkungsmechanik eines britischen EU-Austritts**

Die nachfolgende makroökonomische BREXIT-Analyse ergänzt vorhandene Branchenmonitor-Analysen und bestehende ersten Makro-Analysen (etwa mit Blick auf Deutschland SVR, 2016 und mit Blick auf die Weltwirtschaft IMF 2016a, IMF 2016b, EUROPEAN COMMISSION 2017b; IMK, 2016). Die EIIW-Analyse zu den Makroaspekten des BREXIT greift nachfolgend vorhandene erste Analysen zu Einkommens-, Beschäftigungs- und Handelseffekten von internationalen Organisationen, Forschungsinstituten bzw. Sachverständigenräten und einzelnen Wissenschaftlern sowie Einschätzungen aus Industrie- und Bankenbereich auf; zudem werden eigene Analysen einbezogen (z.B. WELFENS, 2017a; 2017b). Dabei erweist es sich als nützlich, bei vielen Fragen vereinfachend eine Unterscheidung zwischen den Effekten auf UK und die EU27-Gruppe vorzunehmen, wobei letzteres die EU28-Länder ohne UK meint. Innerhalb der EU27-Gruppe stand Deutschland für rund 24% des Bruttoinlandsproduktes in 2015, dem Vorjahr des britischen EU-Referendums. Am EU28-Bruttoinlandsprodukt hat UK einen Anteil von 18%, bei der EU28-Bevölkerung sind es immerhin 13%, sodass der Vollzug des BREXITs die Europäische Union durchaus erheblich in ökonomischer und politischer Sicht schwächen wird.

Ob die EU27 dann nach dem EU-Austritt diese auf den ersten Blick sich einstellende Schwächung dadurch überwinden kann, dass man eine verstärkte bzw. wirksamere Integrationspolitik betreibt, gilt es im Weiteren noch auszuleuchten. Die EU bezieht international ihr Gewicht aus der Größe des EU-Binnenmarktes, der einen attraktiven integrierten Markt mit guter Verkehrsinfrastruktur und weithin hohen Pro-Kopf-Einkommen darstellt. Die EU verfügt über wirksame Institutionen und Felder einer erprobten Gemeinschaftspolitik, etwa in der Form der EU-Außenwirtschaftspolitik und eines Teils der EU-Wettbewerbs- bzw. Regulierungspolitik sowie der Beihilfenaufsicht im Sektor der handelsfähigen Güter, wobei hier jeweils die Europäische Kommission zuständig ist. Die Europäische Union ist ein führendes Quellenland von Direktinvestitionen sowie ein wichtiges Zielgebiet von Direktinvestitionen aus Nordamerika, Asien und anderen Weltregionen. Im

Folgendes wird von einem harten BREXIT ausgegangen, sodass ein britischer Zugang zum EU-Binnenmarkt nur denkbar ist auf Basis eines bilateralen Freihandelsabkommens UK-EU (entweder allgemein oder auf bestimmte Sektoren bezogen) oder eines ohne Abkommen natürlich möglichen Zugangs auf Basis der UK-Mitgliedschaft in der Welthandelsorganisation.

#### 4.1 Zeitperspektiven der BREXIT-Analyse

Wenn man die Wirkungen des BREXIT sektoral und gesamtwirtschaftlich verstehen will, so wird man vernünftigerweise zwei Zeithorizonte betrachten:

- (1) Die möglicherweise politisch unruhige EU-UK-Verhandlungszeit 2017/2018 (und zudem die zweite Jahreshälfte 2016: nach der Volksbefragung), die bei einstimmiger Zustimmung aller EU Länder und Zustimmung des Vereinigten Königreiches gegebenenfalls auch verlängert werden könnten. Eine Verhandlungsverlängerung ist allerdings insofern nicht sehr plausibel, als im Frühjahr 2019 Wahlen zum Europäischen Parlament stattfinden: Es ist kaum vorstellbar, dass noch britische Abgeordnete für das Europäische Parlament gewählt werden, wenn doch die britische Regierung auf Basis der – rechtlich unverbindlichen – Volksbefragungsergebnisse einen EU-Austritt wünscht und vorbereitet.
- (2) Die Post-BREXIT-Zeit, also die Jahre nach dem EU-Austritt in 2019. Hierbei geht es um einen längerfristigen Zeithorizont von gut zehn Jahren, innerhalb dessen sich die meisten wirtschaftlichen Anpassungsvorgänge im BREXIT-Kontext vollzogen haben werden. Die hier zu erwartenden Veränderungen etwa beim Bruttoinlandsprodukt beziehungsweise der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Vereinigten Königreich werden sicherlich höher sein als die ökonomischen BREXIT-Effekte 2016-2018.

Aus Sicht der Wirtschaft beziehungsweise der Unternehmen in Deutschland kann man im Wesentlichen vier Hauptaspekte thematisieren, die sich insbesondere durch vom BREXIT verursachte Änderungen bei den Variablen Wechselkurs, Zinssatz, Aktienkurs, Realeinkommen und Handels-, Direktinvestitions- oder Innovationsdynamik ergeben:

- 1) Unternehmen, die einen großen Teil der Produktion (oder des Umsatzes) bzw. der Exporte in Großbritannien absetzen; wenn sich durch den BREXIT eine negative Einkommensentwicklung in Großbritannien oder aber eine Währungsabwertung ergibt, die Importe aus EU27-Ländern verteuert, dann sinken die Exporte von Unternehmen aus dem EU27-Raum Richtung Vereinigtes Königreich; und relativ zu einem Business-as-usual-Szenario. Hier können ein-

zelne Unternehmen bzw. Branchen mit starkem Exportfokus Richtung Vereinigtes Königreich besonders negativ betroffen sein.

- 2) Es sind auch andere negative Effekte für Firmen bzw. Sektoren in Deutschland (oder EU27) durch den BREXIT denkbar, nämlich wenn wegen der Währungsabwertung des britischen Pfundes die Exporte britischer Firmen Richtung EU27 deutlich zunehmen sollten: Wachsende Marktanteile britischer Exportfirmen etwa in Deutschland bedeuten, dass sich der Wettbewerb für die betroffenen Firmen in Deutschland massiv intensiviert, wobei sich möglicherweise dann für bisherige Anbieter aus Deutschland auch Preisensenkungen im Markt ergeben werden.
- 3) Gesamtwirtschaftliche Effekte oder auch sektorale Effekte ergeben sich auch im Kontext mit Direktinvestitionen multinationaler Unternehmen in der EU27 beziehungsweise in Deutschland. Es ist durchaus denkbar, dass schon in mittlerer Sicht ausländische Investoren im britischen Industriesektor oder im Bankensektor (in London) sich entscheiden, Produktions- und Serviceerbringungsaktivitäten auf den europäischen Kontinent zu verlagern. Düsseldorf, Frankfurt, Berlin und München, Stuttgart sowie Hamburg dürften aus Sicht von Investoren im Vereinigten Königreich gerade in Deutschland attraktive potenzielle Ansiedlungsorte für Bankdienstleistungen sein. Insbesondere für im Vereinigten Königreich angesiedelte Banken und Versicherungen, die Zugang zum EU27-Binnenmarkt wünschen, wird der bisher für Banken in London bzw. im Vereinigten Königreich mit Blick auf die EU geltende One Passport-Ansatz ab 2019 nicht länger gelten: Man wird für viele Finanzdienstleistungen für die EU27-Länder dann eben ab 2019 auch eine Präsenz vor Ort beziehungsweise im EU27-Raum brauchen. Wenn etwa US-Banken, japanische Banken oder britische Banken, die bislang den EU-Binnenmarktzugang von London aus realisierten, dann in 2019 im EU27-Markt als Anbieter aktiv sein wollen, so werden sie wohl über eine Präsenz in einem der 27-EU-Mitgliedsländer gehen. (einige Bankdienstleistungen werden US-Banken wohl künftig in Europa aus New York anbieten) Hierbei kann Deutschland durchaus einige interessante Standorte anbieten, was letztlich gesamtwirtschaftlich zu einem erhöhten Realeinkommen führen wird. Bei einer Pfund-Abwertung durch zunehmende britische Exporte eher wenig bedroht sind Technologie- und wissensintensive Sektoren, deren Produkte eine geringe (absolute) Preiselastizität der Nachfrage repräsentieren (siehe Anhang).

### ***Wie hoch waren die britischen EU-Mitgliedschaftsvorteile - realwirtschaftliche Effekte des BREXIT***

Die Cameron-Regierung hat am 18. April 2016 eine Studie des Finanzministeriums (HM GOVERNMENT, 2016) veröffentlicht, die die Vorteile der

britischen EU-Mitgliedschaft untersucht; also entsprechend spiegelbildlich auch die BREXIT-Kosten beziffert. Die erheblichen britischen EU-Vorteil laut Treasury-Studie (veröffentlicht am 18.4.2016) betragen 10% des Bruttoinlandsproduktes – sonderbarerweise aber ist dieser drohende Einkommensverlust in der 16seitigen Referendumsinfobroschüre der Regierung, verschickt an alle Haushalte in England im Zeitraum 11-13. April 2016, nicht aufgeführt: andernfalls hätte man auf Basis üblicher Popularitätsfunktionen zum Zusammenhang von Wirtschaftswachstum und Regierungspopularität eine 52% Remain-Mehrheit erwarten können (WELFENS, 2017a); gerade das Gegenteil des tatsächlichen Referendumsausgangs. In einer mittleren Schätzvariante ermittelt die Treasury-Studie für UK als BREXIT-Kosten:

- einen langfristigen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes um 6%; hinzu kommen weitere 4% Einkommensverlust, die sich im BREXIT-Fall durch die Nicht-Mitwirkung bei der von der Cameron-Regierungen in den Verhandlungen zu Jahresbeginn 2016 mit der EU erreichten Binnenmarktvertiefungen ergeben – etwa beim digitalen Binnenmarkt, beim Energie-Binnenmarkt, beim Dienstleistungsmarkt;
- eine umfassende makroökonomische BREXIT-Modellierung für UK wird von EBELL/HURST/WARREN (2016) vorgenommen, die das NIGEM-Modell – ein ökonometrisches Modell des National Institute – nutzen, wobei angenommen wird, dass UK kein besonderes Binnenmarktzugangsabkommen erreicht; also nur auf Basis der Mitgliedschaft in der Welthandelsorganisation den Zugang zum EU-Binnenmarkt bekommt. Im Ergebnis ergibt sich ein realer Einkommensrückgang von 2,7%, was auf den ersten Blick deutlich geringer als die -6% Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes in der Treasury-Studie ist. Die Differenz allerdings verschwindet, wenn ein Rückgang des Produktivitätswachstums um 5 Prozent gegenüber dem Referenzszenario (baseline) betrachtet wird und solche negativen Produktivitätseffekte wird man aus verschiedenen Gründen in der Tat langfristig einbeziehen müssen.

Der NIGEM-Modellansatz zum BREXIT von EBELL/HURST/WARREN (2016) verdient nähere Betrachtung, da hier immerhin vier ökonomische Wirkungskanäle thematisiert werden:

- ein dauerhafter Rückgang beim britischen EU-Markanteil, der sich wegen des verschlechterten Marktzugangs britischer Exporteure ab dem EU-Austritt ergibt – etwa 80% des Gesamteinkommenseffektes ergibt sich hieraus (also ein Einkommensrückgang von 2,1%).
- die Wirkung der EU-Importzölle, die einen Preissenkungsdruck für britische Exportgüter und auch für die handelsfähigen Güter im Inlandsabsatz (in UK) bedeuten. Es ist zu beachten, dass UK für knapp 1/5 des EU28-Bruttoinlandsproduktes steht; von daher sind britische Anbieter teilweise in der Position eines Preisnehmers (das gilt nicht für Hochtechnologie-Produkte), was bei einem exemp-

larischen EU-Importzollsatz von 4% bei Industriewaren zu einem Rückgang des Netto-Verkaufspreises um 4% führt. In vielen Fällen läuft es auf eine leichte Preiserhöhung im EU-Binnenmarkt und entsprechende Marktanteilsverluste, aber eben auch auf leicht verminderte Netto-Verkaufspreise und damit einen Rückgang der Gewinnmargen hinaus. Das wiederum hat eine Verminderung der Arbeitsnachfrage in den produzierenden bzw. exportierenden in Großbritannien Firmen zur Folge. Wenn symmetrische britische Importzölle gegenüber EU-Anbietern verhängt werden, dann dürften die in der Regel größeren EU-Firmen zu einem eher moderaten Preisabschlag bei der Preisposition vor Zollbelastung veranlasst sein, sodass sich die Terms of Trade (Relation Exportpreise zu Importpreisen) zulasten Großbritanniens verändern werden.

- Rückgang der Direktinvestitionen Richtung Großbritannien, dass etwa aus Sicht vieler Investoren aus Nordamerika oder Asien nach dem BREXIT weniger attraktiv als Produktionsstandort mit Exportfokus EU sein wird: Die Investitionsquote kann daher sinken.
- Ausgabeneinspareffekte für Großbritannien, da die Netto-Beiträge an die EU nach dem BREXIT auf Null sinken – von zuvor etwa 9 Mrd. € bzw. 0,3% des Bruttoinlandsproduktes.

Die Anpassungsdynamik im NIGEM-Modell verläuft vereinfacht wie folgt: Die Investitionen gehen ab dem zweiten Simulationsjahr, nämlich 2017, deutlich zurück: um -15%, in 2018 werden -12,8% verzeichnet und 2019 und 2020 -8,1% bzw. -4,6%. Wegen positiver US-Wirtschaftsimpakte für UK in 2017 könnte sich der geschilderte Anpassungsprozess aber verzögern. Da für den deutschen Maschinenbau der britische Markt ein wichtiger Absatzmarkt ist und der Maschinenbau hohe Exportanteile insgesamt verzeichnet, dürfte der Maschinenbauexport Deutschlands über mehrere Jahre erhebliche Rückgänge in UK verzeichnen. Da allerdings in anderen EU-Ländern zum Teil kompensierend höhere Produktionskapazitäten aufgebaut werden dürften – insbesondere in den westlichen kontinentaleuropäischen Ländern (dort auch von britischen Firmen via Direktinvestitionen selbst) –, wird die Exportdämpfung des deutschen Maschinenbaus insgesamt geringer ausfallen als der erste Blick auf UK allein nahe legt. Im Modell ergibt sich beim realen britischen Wechselkurs in 2017 eine Abwertung von 16%, die auch im weiteren Simulationsverlauf so verbleibt. Eine reale Abwertung stimuliert die britischen Exporte und verteuert bzw. dämpft die EU27-Exporte, sodass auch Deutschland insgesamt eine Exportdämpfung erleben wird. UK ist (extra-EU betrachtet) das drittwichtigste Export-Land, wobei Deutschlands Exporte bei nahe 100 Mrd. € in 2016 lagen. Die genannte Zahl ist eine Brutto-Betrachtung insoweit, als importierte Vorprodukte bei den deutschen Exporten Richtung UK enthalten sind; man kann alternativ auf die Wertschöpfungsexporte abstellen, bei denen die Importe in den Güterexporten herausgerechnet sind. Während die Bruttoexport-Quote Deutschlands Richtung UK bei etwa 3% des Bruttoinlandsproduktes liegt, ist die Wertschöpfungsexporte-Quote nur bei 2-2.5% (Anhang). Daraus

folgt, dass ein Rückgang der deutschen Exporte Großbritanniens um langfristig 10% einen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes direkt um etwa  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt und mit Makro-Multiplikatoreffekt dann bis zu einem halben Prozent für Deutschland zur Folge haben dürfte. Nicht zu übersehen ist, dass der in der EU im BREXIT-Fall auftretende Dämpfungseffekt bei UK-Importen zu einem Verlust an Spezialisierungsvorteilen und damit eben zu angebotsseitigen ökonomischen Dämpfungseffekten führen wird, die allerdings relativ klein sind – vermutlich um 0,1% des Bruttoinlandsproduktes.

Gegenüber dem Referenzszenario ergibt sich 2017 in UK eine Inflationsrate, die um 2,2 Prozentpunkte erhöht ist, nach 2019 ist der Inflationseffekt nur noch bei etwa +1%. Bis 2030 zeigt die Simulation für die Terms of trade, also das Warenaustauschverhältnis Importgüter pro Exportgütereinheit eine Verschlechterung um 4%. Insgesamt heißt das BREXIT UK-Importminderung aus der EU und dabei ein sich verschlechterndes relatives Austauschverhältnis.

Zusätzlich zu betrachten sind (zunächst ohne Einwirkung der US-Wirtschaftspolitik) analytisch allerdings einige weitere Effekte, die für die britische und europäische Wirtschaftsentwicklung wesentlich sind und von den obigen Autoren nicht thematisiert wurden:

- Es geht zunächst um die Wirkung der vermutlich mit 40-60 Mrd. € (ca. 2% des britischen Bruttoinlandsproduktes) anzusetzenden britischen „EU-Austrittszahlungen“, die sich ergeben dürften im Kontext mit dem Verbleib britischer Beamter in Kommissionsdiensten – entsprechende Pensionslasten müssten anteilmäßig von der britischen Regierung übernommen werden. Hinzu kommen Zahlungen für EU-Projekte mit britischer Beteiligung, die noch in 2019/2020 fallen, also jenseits des erwarteten britischen Austrittsdatums im Frühjahr 2019 liegen. Die entsprechenden britischen Projektnehmer haben verbindliche Verträge und dahinter anteilmäßig liegende Zahlungen werden wohl von Seiten der britischen Regierung zu leisten sein. Hier ergeben sich Belastungen der britischen Leistungsbilanz und ein verstärkter UK-Abwertungsdruck.
- Die reale Abwertung beim Pfund bringt nach FROOT/STEIN (1991) erhöhte Direktinvestitionszuflüsse nach UK (britische Firmen werden für ausländische Investoren billiger bzw. leichter zu übernehmen sein): Vor allem geht es um steigende internationale Übernahmen, sodass ein erhöhter Teil des britischen Unternehmens- bzw. Kapitalbestandes in der Hand von ausländischen Investoren sein wird. Das wiederum erhöht, so sei hier ergänzt, die Höhe der britischen Gewinnabführungen ins Ausland, sodass man mit Blick auf das Bruttonationaleinkommen einen separaten Negativeffekt wird feststellen müssen (wenn in Großbritannien gemäß einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion das reale Bruttoinlandsprodukt erzeugt wird, also  $Y=K^\beta(AL)^{1-\beta}$  (K ist der Kapitalbestand, A das Wissen, L die Beschäftigung;  $0<\beta<1$ ), dann ist das reale Bruttonationaleinkommen  $Z = Y(1-\alpha^*\beta)$ , wobei  $\alpha^*$  hier den Anteil ausländischer Investoren am Kapi-

talbestand von Land 1 (Inland) bezeichnet – und es wird Wettbewerb auf Güter- und Faktormärkten angenommen (WELFENS, 2011); zur Vereinfachung wird hier eine asymmetrische Direktinvestitionssituation zu Grunde gelegt, bei der ausländische Investoren in Land 1 aktiv sind, nicht aber Direktinvestoren aus Land 1 in Land 2 – der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen zwischen In- und Ausland besteht daher nur aus den Gewinntransfers von ausländischen Tochterfirmen in Land 1 an das Quellenland der Direktinvestitionen, nämlich Land 2). Die Modellergebnisse bei EBELL/HURST/WARREN (2016) – und auch im Modell der Treasury-Studie – sind insofern verzerrt, als die Importe dort als proportional zum Bruttoinlandsprodukt angenommen sind, während sie in Wahrheit proportional zum Bruttonationaleinkommen sind; das gilt ähnlich auch für die Konsumfunktion und zudem, bei symmetrischen Direktinvestitionen, auch mit Blick auf die Exportfunktion, da die Exporte proportional zum ausländischen Bruttonationaleinkommen sind (WELFENS, 2011). Es lässt sich zudem zeigen (WELFENS, 2017b; Anhang), dass der langfristige „goldene Pro-Kopf-Konsum“ – dieser steht in einem erweiterten Wachstumsmodell mit Direktinvestitionszuflüssen für den maximal möglichen langfristigen Konsum pro Kopf – negativ beeinflusst wird, sofern der Anteil ausländischer Kapitaleigner am Kapitalbestand wegen des BREXIT im Kontext der realen Abwertung steigt. Der BREXIT mindert daher den langfristigen Pro-Kopf-Konsum in Großbritannien, was für die entsprechenden Exportsektoren von EU-Ländern und anderen Ländern langfristig negativ wirkt. Aus deutscher Sicht ist hier die Automobilindustrie im Fokus.

## 4.2 Zeithorizonte und Wirkungskanäle zum BREXIT

Geht man von einem BREXIT-Brief am 29.03.2017 und nachfolgend maximal zwei Jahren Verhandlungen für einen EU-UK-Vertrag zu den Modalitäten des britischen Austritts aus der Europäischen Union aus, dann ergeben sich erhebliche makroökonomische Effekte kurz-, mittel- und langfristiger Art:

- a) für Großbritannien: hier gilt es Primäreffekte zu unterscheiden von den Gesamteffekten, die sich etwa nach geld- und fiskalpolitischen Interventionen ergeben. Die Bank of England hat schon im August 2016 die Zinssätze auf ein historisches Niedrigzinsniveau gesetzt; der Notenbankzinssatz wurde von 0,5 Prozent auf 0,25 Prozent gesenkt. Finanzminister Philip Hammond kündigte Ende November 2016 an, dass die mittelfristige Haushaltsplanung von erhöhten Defizitquoten auszugehen hätte und der ursprünglich geplante Haushaltsausgleich zeitlich nach hinten verschoben werden müsse, was letztlich auf geplante bzw. nötige mittel- und langfristige fiskalische Expansionsmaßnahmen hindeutet. Die Auftragseingänge im UK-

Dienstleistungssektor (Veröffentlichung zu Purchase Manager Index) am 3. März 2017 waren rückläufig, was darauf hindeutet, dass die unerwartet hohe Inflationsrate im ersten Quartal 2017 bzw. in 2017 – sie ist wesentlich durch die hohe Pfund-Abwertung in der zweiten Jahreshälfte 2016 bedingt – erste Bremsspuren in der britischen Wirtschaft hinterlässt. Ein deutlicher mittelfristiger Rückgang bei der realen Einkommenswachstumsrate gegenüber einer Normal-Referenzsituation (ohne BREXIT) bedeutet, dass die Konsumnachfrage langsamer wachsen wird als bisher.

- b) für Deutschland: knapp 89,3 Mrd. € betrug in 2015 das Exportvolumen Deutschlands Richtung Großbritannien, wobei es einen längerfristigen strukturellen Exportüberschuss Deutschlands zu verzeichnen gibt – sektoral erheblich in der Automobilindustrie. Zu den Hauptsektoren beim deutschen Export nach Großbritannien gehören insbesondere die Sektoren Fahrzeugbau (36% Anteil), Chemische Erzeugnisse (15%), Elektrogeräte (11%) und Maschinen (10%) sowie Sonstige Waren (11%)
- c) für andere EU-Länder, mit denen Deutschland etwa über Handel und Kapitalverkehr verbunden ist; diese „Nachbarschaftseffekte“ bzw. deren Rückwirkung auf Großbritannien bzw. die Wirkungen auf Deutschland gilt es mit zu bedenken. Wenn etwa der BREXIT einen Einkommensrückgang in Großbritannien auf mittlere Sicht und dann auch einen Rückgang des Wirtschaftswachstums in Frankreich zur Folge hat, so ist damit Deutschland – jenseits direkter BREXIT-Effekte – indirekt negativ betroffen. Denn eine Dämpfung des Realinkommenswachstums in Frankreich führt zu sinkenden Exportzuwächsen deutscher Firmen in dieses wichtige Nachbarland, das mit den USA und China Deutschlands wichtigstes Exportzielland ist;
- d) für den Rest der Welt, also die Nicht-EU-28-Länder. Hier gelten ähnliche Überlegungen wie vorstehend, wobei die britische Wirtschaftsentwicklung sich insbesondere auch negativ auf die USA auswirkt; der Effekt wird für die US-Wirtschaft einerseits überschaubar sein, andererseits sind 6% der britischen Wertschöpfung 2014 in US-Tochterfirmen in Großbritannien erfolgt. Das bedeutet, dass es jenseits von transatlantischen Effekten auf Basis von Handelsnetzungen auch Wirkungen über Direktinvestitionen – jährliche Flows wie die Bestände – geben wird.

Zwischen dem 22. Juni und Mitte März 2017 betrug die Pfund-Abwertung fast 15%. Es handelt sich dabei weitgehend um eine entsprechende reale Abwertung, die die Exportvolumina mittelfristig erhöhen dürfte, während die Importvolumina wegen der Verteuerung der Importgüter sinken werden. Dies verbessert die negative britische Leistungsbilanz leicht. Dabei sind weitere Abwertungseffekte in mittelfristiger Sicht zu erwarten, sobald der Austrittsbrief abgeschickt worden ist – und sofern nicht politische Signale



aus London und Brüssel einen weitgehenden weiter bestehenden Zugang Großbritanniens zum EU-Binnenmarkt erwarten lassen.

Eine überraschende Pro-BREXIT-Mehrheit beim britischen EU-Referendum am 23. Juni 2016 hat zu ersten ökonomischen Reaktionen auf den Finanzmärkten geführt – dabei hat sich danach neben Zinsänderungen und starker Aktienkursvolatilität eine massive nominale und reale Pfund-Abwertung im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2016 ergeben; und zudem Anpassungen nach unten bei den mittelfristigen regionalen und globalen Wachstumsvoraussagen des Internationalen Währungsfonds im World Economic Outlook, Oktober 2016 und bei den Prognosen der Europäischen Kommission aus dem Februar 2017. Das Problem des BREXIT wirft Fragen auf. Wie wird sich etwa die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in UK und der EU27 im Kontext der Unsicherheit zu den Fragen des BREXIT ergeben.

Absehbar sind auch erhöhte mittelfristige britische Inflationsraten, was einerseits temporär zu realen Zinssenkungen, andererseits zu Verminderungen der Reallohnsätze im Kontext nicht-erwarteter erhöhter Inflationsraten führen wird. Der britische EU-Austrittsbrief von Regierungschefin May wird eine Phase beschleunigter ökonomischer Anpassungen in UK und der EU27 in Gang gesetzt.

Für die EU27-Ländergruppe gilt dabei, dass ein erwarteter längerfristiger Rückgang des Realeinkommens in UK um 6% zu einem 1%-Einkommensrückgang in den EU27-Ländern führen dürfte; dies ergibt sich aus dem EU-Makromodell QUEST, wobei auf Deutschland dann ein entsprechender Negativ-Impuls anteilmäßig entfällt. -6% Einkommenswachstum in UK ist die Zahl aus dem Bericht des Finanzministeriums vom 18. April zu den langfristigen Vorteilen der britischen EU-Mitgliedschaft bzw. den BREXIT-Kosten; wobei der Bericht weitere wahrscheinliche Kosten im Kontext einer im BREXIT-Fall fehlenden britischen Beteiligung an einer vorgesehenen EU-Binnenmarktvertiefung sowie Steuersatzerhöhungen für UK – mit negativen Wirkungen auf Einkommen, Beschäftigung und Wachstum – beziffert.

Die Frühjahrskonjunkturprognose des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sieht für UK in 2017 noch ein robustes Wachstum, für 2018 jedoch nur noch 1,3% (SVR, 2017). Dabei geht der Sachverständigenrat für UK von einer Dämpfung der Konsumnachfrage wegen des Anstieges der britischen Inflationsrate aus. Das für 2017 prognostizierte Wachstum von 1,8% ist zum Teil durch das recht hohe Wachstum im vierten Quartal 2016 bedingt (SVR, 2017, S. 5): „Aufgrund des relativ starken Wachstums insbesondere im vierten Quartal 2016 ergibt sich ein deutlicher statistischer Überhang, der dazu beiträgt, dass die Prognose für das Jahreswachstum 2017 um 0,4 Prozentpunkte auf 1,8 % angehoben werden muss. Die nach wie vor erhöhte Unsicherheit und der befürchtete Rückgang der Standortattraktivität könnten dämpfende Effekte auf die Investitionen haben. Zudem

dürfte der mit dem Inflationsanstieg einhergehende Kaufkraftverlust im Prognosezeitraum negativ auf die Entwicklung des Konsums wirken.“

Es dürften also von daher mittelfristig in Großbritannien sowohl die Investitionen wie der Konsum in der jeweiligen Wachstumsrate zurück gehen, was bei angenommenen 1,3% Wirtschaftswachstum in 2018 in Großbritannien und hier erwarteten 1,6% Wachstum in der EU27 bedeutet, dass die Gesamtwachstumsrate der EU28 in 2018 statt 1,6% (Fall, dass UK-Wachstum=EU27-Wachstum ist) bei 1,5% läge. Für 2019-2022 etwa ist die Prognoseunsicherheit dann für die EU27 und UK erheblich:

- Zunächst wird es festzustellen sein, ob der UK-Austritt aus der EU sich im Frühjahr 2019 vollzieht. Sofern britische, US-Investoren und Investoren aus Asien im Vorfeld bzw. in 2019 dann verstärkt Aktien von Firmen aus EU27-Ländern bzw. der Eurozone kaufen, so wird sich der relative Aktienkurs in der Währungsunion bzw. im EU27-Raum erhöhen, was die Investitionsdynamik stärkt (via Tobin-Q-Effekt: der relative Preis für bestehendes Realkapital, also der Aktienkursindex relativ zum Sozialproduktsdeflator zieht an, so dass neuproduziertes Realkapital relativ preiswert wird. Die vom Sachverständigenrat in seinem Frühjahrs-Konjunkturgutachten 2017 für Deutschland dargestellte positive Outputlücke (gesamtwirtschaftliche Nachfrage relativ zum Produktionspotenzial) – im Prognose-Zeitablauf 2017/2018 noch steigend – wäre für Deutschland und teilweise auch für andere Länder der Eurozone mit ähnlicher Entwicklung ein Impuls für erhöhte Investitionen. Wenn in der EU27 die Wachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen ansteigt, wird dies insgesamt gerade auch die deutschen Exporte im Maschinenbau beflügeln; und zwar insgesamt, trotz der erwarteten Investitionsdelle in UK.
- Der jetzige seit 2010 laufende Konjunkturaufschwung ist Ende 2017 dann schon acht Jahre alt und üblicherweise wäre eine mittelfristige Abschwächung der Wirtschaftsentwicklung zu erwarten. Solange allerdings in den USA eine Wirtschaftsexpansion zustande käme, wird sich dies auch positiv auf Deutschland bzw. die Eurozone auswirken (so auch: SVR, 2016).
- Eine anhaltend gute Wirtschaftsentwicklung in den USA und der EU27 wird Großbritannien helfen, die wirtschaftliche Dämpfung bei der mittelfristigen Outputentwicklung überschaubar zu halten. Allerdings dürften sich wegen der mit dem BREXIT verbundenen bzw. gewünschten Bestandsanpassungen in den Immobilienmärkten und beim optimalen Kapitalbestand die Wachstumsraten der Investitionen zeitweise deutlich vermindern. Relativ sinkende Aktienkursniveaus könnten dann 2018-2020 ausländische Investoren aus EU-Ländern, Asien und den USA verstärkt nach Großbritannien ziehen. Ein gewisser Ausverkauf der britischen Industrie und des Energiesektors ist denkbar, die Immo-

lienpreise dürften bei Gewerbeimmobilien vor allem in London deutlich nachgeben.

- 2019/2020 könnten dann für UK nochmals neue Unsicherheiten in Form eines zweiten Schottland-Referendums bringen. Sollte das United Kingdom nach 300 Jahren Union zwischen Schottland und England (und den anderen Landesteilen von UK) zerbrechen, so dürfte dies nicht ohne politisch-ökonomische Destabilisierungseffekte ausgehen. Soweit Schottland als tatsächlich unabhängiges Land dann der EU beitreten will, so wird dies einige besondere Probleme auch für die EU27 aufwerfen; in Spanien dürfte sich in diesem Fall die Diskussion um eine Unabhängigkeit Katalaniens verschärfen.
- Politische Unruhen könnten in einem Post-BREXIT Großbritannien auch an der Landesgrenze Nordirlands zu Irland entstehen – hier ist das Wiederaufflammen gewalttätiger Auseinandersetzungen zwischen verschiedenen Volksgruppen zu befürchten.

Ob es im Kontext solcher Entwicklungen zu vorzeitigen Neuwahlen in Großbritannien kommt, kann an dieser Stelle nicht beantwortet werden. Ungewöhnlich ist jedenfalls für eine mittelfristige Wirtschaftsbetrachtung Deutschlands und der EU das hohe Ausmaß an politischer Unsicherheit über einen längeren Zeitraum, der im Grundsatz auch die EU27 betrifft, denn hier wird man seitens der Mitgliedsländer und des Europäischen Parlamentes auch zu entscheiden haben, welche Reformmaßnahmen mit Blick auf notwendige institutionelle Modernisierungen, die Wirtschaftsentwicklung und Strukturwandel – stark geprägt auch von der Digitalisierung der Wirtschaft – zu treffen sind. Der BREXIT-Schock könnte im Übrigen sowohl für viele Firmen in UK als auch für zahlreiche Firmen aus dem EU-27-Raum zu verstärkten Anstrengungen bzw. Innovationen gerade bei digitalen Wertschöpfungselementen führen, die ja für die Steuerung internationaler Konzerne und eine veränderte optimale Logistik von großer Bedeutung sein werden. So werden wohl Banken in London z.T. versuchen, den eigentlich notwendigen Verlagerungsaufwand beim Ausbau von Niederlassungen in EU27-Ländern dadurch zu begrenzen, dass man verstärkt digitale Produktangebote entwickelt, die man ohne großen lokalen Aufwand dann übers Internet – juristisch mit einer EU27-Adresse – wird anbieten können. Eine verstärkte Expansion der digitalen Wirtschaft in Großbritannien wie den EU27-Ländern wird die Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften ansteigen lassen; das Thema Fachkräftemangel in Deutschland könnte sich in diesem Kontext nochmals verschärfen – von Bitkom über Jahre als Thema schon vielfach betont und auch von der Bundesregierung in einem neueren Beitrag des Bundeswirtschaftsministeriums als relevant herausgestellt (BITKOM, 2017; BMWi, 2017).

### 4.3 Makro- und Sektorperspektiven in Verbindung

Von Seiten der Deloitte-Berater wurden in der Analyse „Die Verbundenheit deutscher Sektoren mit dem Vereinigten Königreich“ für 160 deutsche große Unternehmen die Umsätze von Tochterfirmen deutscher Multis in UK in 2016 ermittelt (DELOITTE, 2017): Die fünf Top-Branchen mit zweistelligen Jahres-Umsätzen waren Automotive (40,1 Mrd. €), Energie (24,3 Mrd. €), Verkehr und Logistik (20,6 Mrd. €), Finanzen und Versicherung (20,0 Mrd. €) sowie Handel (18,7 Mrd. €). Eher klein sind die Sektoren IKT (Information u. Kommunikationstechnologie), Elektroindustrie, Kunststoff u. Baumaterialien, Baugewerbe, Pharmasektor, Maschinenbau und Chemische Industrie mit jeweils unter 3,5 Mrd. € Jahresumsatz. Die höchsten britischen Mitarbeiterzahlen bei deutschen Firmen in UK ergaben sich bei Verkehr und Logistik, Finanzen und Versicherungen, Handel, IKT, die jeweils bei über 10 000 Beschäftigten in Großbritannien liegen; mit Spitzenwerten von 95,7 Tausend bei Verkehr und Logistik, 59,1 Tausend beim Finanzen und Versicherungen, Handel, Automotive bzw. Energie mit 44,6 Tausend, 35,6 Tausend bzw. 25,2 Tausend. Umsätze und Beschäftigung könnten im Fall eines sektoralen Freihandelsabkommens bei Automotive fast unverändert bleiben; ohne ein solches Abkommen werden beide Größen langfristig mindestens um 10% zurückgehen; denn der EU-Importzoll für WTO-Mitgliedsländer beträgt 10%. Besonders rückläufig nach einem Brexit wird auch der Sektor Finanzen und Versicherung sein, der langfristig auf den halben bisherigen Wert bei Umsatz und Beschäftigung zurück gehen könnte, wenn die Finanzanbieter in Großbritannien keinen breiten Zugang zu den EU27-Ländern erhalten sollten. Die Gesamtbeschäftigung deutscher Firmen in Großbritannien betrug 2016 rund 400.000 Mitarbeiter und damit im Durchschnitt 6% der Gesamtbelegschaft dieser deutschen multinationalen Unternehmen. Bei den DAX30-Firmen geht es alleine um eine Beschäftigung von etwa 200.000 Erwerbstätigen und durchschnittlich etwa 6% der gesamten Arbeitnehmer in diesen Konzernen. Die Großunternehmen aus Deutschland realisierten in Großbritannien einen Umsatz von gut 150 Mrd. Euro bzw. im Durchschnitt 8% des Gesamtumsatzes. Umsätze sind natürlich nicht gleichzusetzen mit Wertschöpfung. Das Vereinigte Königreich war mit 89 Mrd. Euro für Deutschland beim Güterexport die Nummer Drei in 2016. Dabei ergab sich ein großer Überschuss, da die Importe aus UK nur 38 Mrd. Euro betragen. Mit UK besonders verbunden sind aus deutscher Sicht die Sektoren Automotive, Energie, Handel, Finanz- und Versicherungswesen/Logistik.

In einer Kurzstudie von Ernst and Young (EY, 2017) wird darauf verwiesen, dass es insgesamt 2500 deutsche Unternehmen mit UK-Niederlassungen gibt und der Wert der deutschen Unternehmensbeteiligung bei etwa 121 Mrd. Euro liegt. Die Hauptexporterlöse Deutschlands in UK waren in 2015 29,1 Mrd. Euro bei Kraftwagen/-teile, 8,8 Mrd. Euro bei Maschinen, 7,2 Mrd. bei Pharma, 6,2 Mrd. Euro bei Elektro/Optik und 6 Mrd. Euro im Chemie-sektor. Die Importe aus UK waren 6 Mrd. Euro bei Kraftwagen/-teile, 4,4

Mrd. Euro sonstige Fahrzeuge, 4,2 Mrd. Euro bei Chemie, 3,6 Mrd. Euro bei Erdöl/Erdgas und 2,8 Mrd. Euro bei Elektro/Optik.

Die britischen Exportsektoren mit relativ starker Fokussierung auf die EU werden sicherlich insgesamt erhebliche Dämpfungseffekte erleiden, sofern nicht ein umfassendes EU-UK-Freihandelsabkommen erzielt werden sollte. Ein umfassendes Freihandelsabkommen wird hier für unwahrscheinlich angesehen, da die Schock-Wellen des BREXIT für die EU27-Länder ganz erheblich waren und weil die britische Premierministerin May im Januar 2017 einen harten BREXIT angekündigt hat. Die Anreize für die EU-Länder, beim EU-Binnenmarkt großzügig von EU-Seite Zugang für UK-Firmen zu gewähren, sind nicht groß; allerdings sind sektorale Freihandelsabkommen denkbar. UK wird beim Finanzsektor mit seinem hohen sektoralen Leistungsbilanzüberschuss gegenüber den EU-Ländern sicherlich politischen Druck für EU-Zugeständnisse machen. Umgekehrt werden Deutschland und Frankreich mit sektoralen Leistungsbilanzüberschüssen beim Automobilsektor und jeweils hohen Direktinvestitionen in diesem Sektor in UK einen selektiven Sektorfokus für ein EU-UK-Freihandelsabkommen wählen: aus deutscher Sicht mit dem Automobilsektor als Priorität Nr. 1. Ohne sektoralen Freihandelsabkommen dürften allein bei deutschen Firmen in UK langfristig mindestens 10 000 Jobs wegfallen und in ähnlicher Weise könnte dies auch für japanische, koreanische und US-Tochterfirmen in UK gelten – mit jeweiligen sektoralen Schwerpunkten. Binnen zehn Jahren könnten in den ausländischen Tochterfirmen in UK etwa 150 000 Jobs entfallen und nochmals eine ähnliche Zahl bei den Zulieferern. Durch die Pfund-Abwertung kann der Effekt gemildert werden bzw. UK-Firmen – eben auch ausländische Tochterfirmen – könnten sich verstärkt über Preisvorteile Wettbewerbsvorteile in Europa und den USA sichern. Geht man davon aus, dass in inländischen UK-Firmen langfristig etwa die fünffache Zahl an Jobs entfällt wie bei den ausländischen Tochterunternehmen in UK, so könnten langfristig fast eine Million Arbeitsplätze verloren gehen. Sofern die britische Regierung Druck bei den Zuwanderern aus EU-Ländern macht, in die Heimatländer zurück zu gehen, könnten die Jobverluste wesentlich auf EU-Zuwanderer entfallen – vermutlich etwa 30% bis 50%. Das wird dann allerdings auch das Wachstum des britischen Produktionspotenzials mindern, da weniger Erwerbstätige verfügbar sein werden. Eine derartige Entwicklung dämpft das Wachstum von der Angebotsseite. Nicht ohne weiteres abzusehen ist, in welchem Ausmaß nach einem BREXIT verminderte Direktinvestitionszuflüsse bzw. greenfield investment (also Aufbau neuer Produktionsstätten in UK) zu einer Verminderung der technologischen Fortschrittsrate in UK führen, was dann dauerhaft das Wirtschaftswachstum vermindern könnte.

Die mittelfristige makroökonomische Prognose des britischen Office for Budget-Responsibility (OBR) erscheint mit ihren recht günstigen Werten zur mittelfristigen Wachstumsentwicklung nicht als analytisch sehr überzeugend. Die Wachstumsprognose vom März 2017 basiert auf recht einfachen Anwendungen bestimmter statistischer Filter, keineswegs gibt es eine

umfassende analytische Fundierung der BREXIT-Effekte, wie man sie etwa seitens verschiedener Autoren beim NIGEM-Makro-Modell entwickelt hat (im Übrigen ist das OBR-Makromodell auch kein DSGE-Modell, wie es etwa von der Bank of England genutzt wird). Es ist erstaunlich, dass Finanzminister Hammond 2017 seine Budgetrede bzw. seine Finanzpolitik offenbar ganz auf dem relativ einfachen Ansatz des OBR-Modells aufgebaut hat, das kaum in der Lage ist, die neuartigen BREXIT-Effekte ohne weiteres einzufangen. Eine trotz BREXIT mittelfristig günstige Wachstumsentwicklung kann im Fall einer starken US-Wirtschaftsexpansion nicht ausgeschlossen werden. Ob eine solche sich trotz starker realer Dollaraufwertung und den nachfrageschwächenden Effekten der Trumpschen Krankenversicherungsreform – sie dürfte bei etwa 20 Millionen unter der Obama-Administration neu Krankenversicherten zum erzwungenen bzw. selbst gewählten Verlust der Krankenversicherung führen – ergibt, bleibt abzuwarten. Die von der Trump-Administration erhoffte Wachstumserhöhung in den USA kann auch durch notenbankseitige Zinserhöhungen noch in 2017 (mit einer kleinen Zinserhöhung schon im März) und durch in der Weltwirtschaft zunehmend aufkeimende Furcht vor Protektionismus gefährdet werden. Schließlich kann die seit Mitte März neu aufgeflamnte Debatte über ein neues Unabhängigkeitsreferendum zu Schottland die Wachstumsdynamik in UK verlangsamen. Ein Zerfall Großbritanniens nach 2019 – auf Basis einer Mehrheit bei einem neuen Schottland-Unabhängigkeitsreferendum – hätte ökonomisch nachteilige Effekte für die britische Wirtschaft. Eine große Mehrheit der Schotten hatte im Referendum 2016 für einen Verbleib in der EU gestimmt. Schottland umfasst gut fünf Millionen Einwohner, wobei der Ölfördersektor und die Informations- und Kommunikationstechnologie als wichtige Sektoren gelten.

## **5 Ablauf eines britischen EU-Austritts und ausgewählte Handelsaspekte**

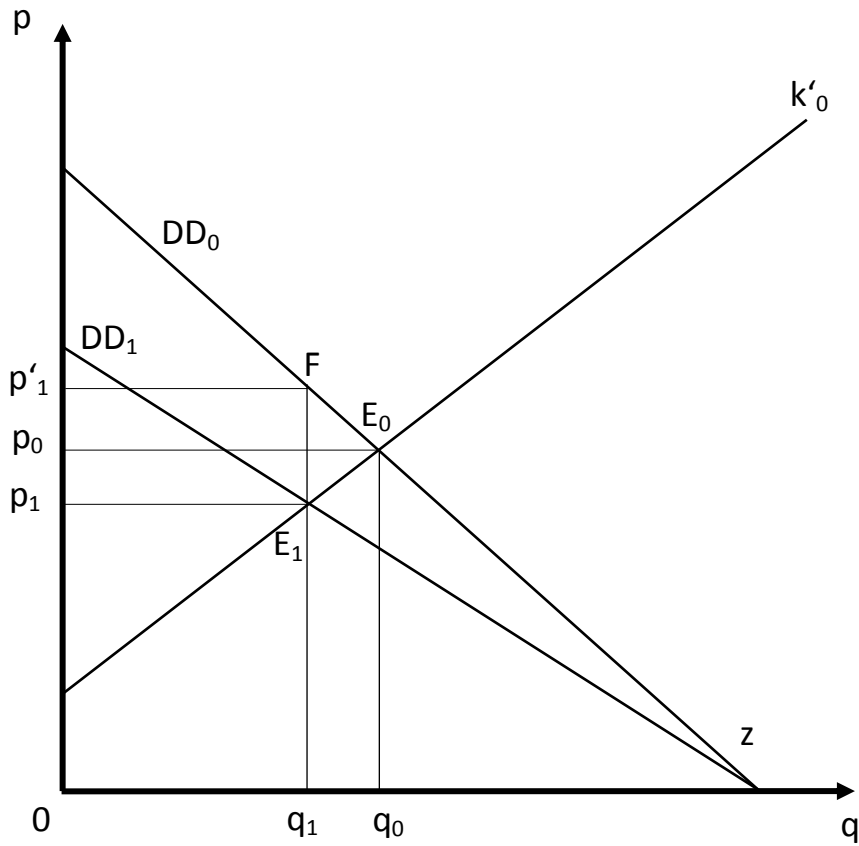
Wenn Großbritannien den BREXIT vollziehen will, wird das in drei Stufen vor sich gehen:

- 1) Die Regierung erklärt den EU-Austrittswunsch gemäß Artikel 50 des EU-Vertrages.
- 2) Nach einer maximal zweijährigen Verhandlungsphase tritt UK aus der EU aus.
- 3) Der tatsächliche Austritt Großbritanniens erfolgt, wobei einem solchen Schritt möglicherweise noch eine zweite Volksbefragung und zudem auch ein Parlamentsbeschluss vor- oder nachgeschaltet werden könnte; erst dann dürfte der BREXIT im Frühjahr 2019 auch umgesetzt werden.

Dabei besteht bei jedem dieser Teilschritte grundsätzlich die Möglichkeit, dass britische Gerichte oder der Europäische Gerichtshof die Modalitäten des britischen EU-Austritts beeinflussen, was in der Regel Verzögerungen bzw. Unsicherheiten bedeuten wird. Soweit für britische Firmen durch die entstehenden Unsicherheiten zusätzliche Kostenrisiken entstehen, verschieben sich die Angebotskurven auf den Märkten nach oben, was auf eine Preiserhöhung u.a. bei nichthandelsfähigen Gütern hinausläuft; zugleich führt die erhöhte Unsicherheit zu einer verminderten Konsumnachfrage, wobei hier der angebotsseitige Kostenanstiegseffekt vernachlässigt sei. Letzterer wird vor allem einen wichtigen Effekt im Sektor der handelsfähigen Güter darstellen (in der nachfolgenden Abbildung wird für den nichthandelsfähigen Sektor nur vereinfachend der Nachfrage-Rückgang durch die BREXIT-Unsicherheiten dargestellt, ggf. verstärkt durch reale Einkommensminderungseffekte: die Nachfragekurve dreht sich annahmegemäß nach unten, der „Netto-Preis“ (Marktpreis minus Unsicherheitsprämie) wird von  $p_0$  (ursprüngliches Gleichgewicht im Punkt E) auf  $p_1$  absinken (Abb. 1), die Produktionsmenge vermindert sich von  $q_0$  auf  $q_1$ . Der „Bruttopreis“ – inklusive Unsicherheitskosten  $E_1 F$  – beträgt  $p'_1$ .

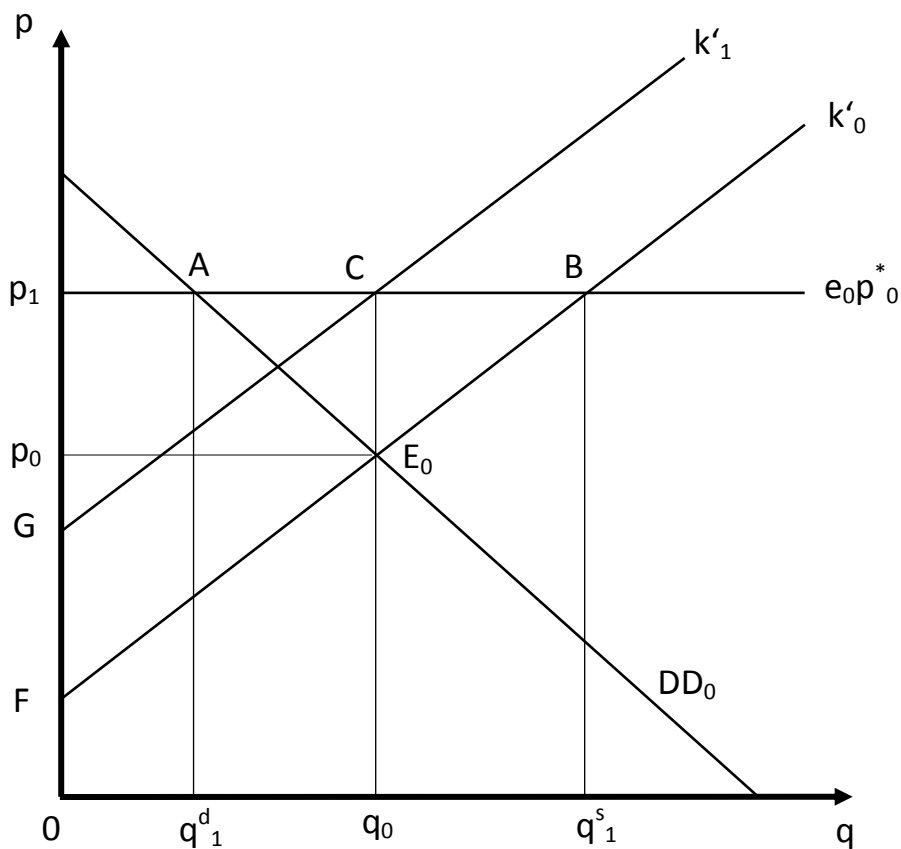
Bei handelsfähigen Gütern verschiebt sich die Angebotskurve (Grenzkostenkurve  $k'_0$  in die neue Post-BREXIT-Referendums-Position  $k'_1$ ) bedingt durch die politischen Unsicherheiten nach oben, sodass die Exportmenge – sinkt. Der Angebotsüberschuss sinkt in der einfachen nachfolgenden partialanalytischen Darstellung eines Exportmarktes (mit Weltmarktpreis  $e_0 p^*_0$ , wobei  $e_0$  der nominale Wechselkurs,  $p^*_0$  der Weltmarktpreis des betreffenden Gutes ist) von anfänglich der Strecke AB auf die Strecke AC (Abb. 2). Politische Unsicherheit sorgt also für verminderte Außenbeitragsquoten, sofern man nicht einen noch deutlicheren Rückgang der Importmenge annimmt. Diese Frage kann im Einzelnen im Rahmen eines ausgebauten makroökonomischen Modells bzw. unter Einbeziehung der Kenntnis der Preiselastizitäten auf Export- und Importseite beantwortet werden.

**Abbildung 1: Reduzierte Inlandsnachfrage durch BREXIT-  
Unsicherheiten im Sektor der nichthandelsfähigen Güter („Unsicher-  
heitsprämie“  $E_1F$ )**





**Abbildung 2: Erhöhte Kostenrisiken durch politische Unsicherheit im Sektor der handelsfähigen Güter**



Geht man davon aus, dass sich die Außenbeitragsquote verschlechtert, so hat dies einen Dämpfungseffekt beim realen Bruttoinlandsprodukt. Die Winter-2017-Prognose der Europäischen Kommission (EUROPEAN COMMISSION, 2017a) geht von einer nur wenig veränderten Außenbeitragsquote aus. Hingegen wird angenommen, dass es bei den Investitionen bzw. bei der Sparquote einen Dämpfungseffekt in 2017/2018 gibt. Ein Rückgang der Investitionsquote dämpft das kurzfristige Wirtschaftswachstum und damit auch die Beschäftigung – die Arbeitslosenquote stieg an, so wie dies in der EU-Prognose auch nachvollziehbar ist. Das Sinken der britischen Sparquote (siehe die nachfolgende Tabelle) vermindert das Niveau des langfristigen Wachstumspfad, wobei diese Thematik in der EU-Analyse nicht enthalten ist.

Das von der EU im Zeitraum 2016-2018 prognostiziert Absinken der britischen Sparquote um etwa 2%-Punkte bedeutet für den Fall eines Solow-Wachstumsmodells – mit einer Angebotselastizität des Kapitals von 0,33 als üblicher Größenordnung in der Fachliteratur für westliche Industrieländer –, dass das Niveau des Wachstumspfad um 1% absinken wird. Ein weiteres Absinken im Niveau des langfristigen Wachstumspfad ergibt sich im Zuge notwendiger Einkommenssteuersatz-Erhöhungen (siehe auch den Anhang mit der Darstellung des Solow-Modells für bestimmte Makro- bzw. Wohlfahrtsfragen). Ob sich die Sparquote Großbritanniens durch den

BREXIT tatsächlich strukturell absenken wird, bleibt abzuwarten. Problematisch erscheint in jedem Fall eine hohe Leistungsbilanzdefizitquote: Bei einer strukturellen Defizitquote von 3% und einer Trendwachstumsrate von 1,5% ergibt sich eine Auslandsschuldenquote von langfristig 200%. Bei einer Marktrendite von 4% – als langfristige Normalrendite angenommen – ergibt sich hier als einfache Überschlagsrechnung, dass der Unterschied zwischen dem Bruttoinlandsprodukt (Y) und dem Bruttonationaleinkommen (Z) immerhin 8% betragen wird (Y plus Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen zwischen In- und Ausland =Z). Natürlich ist in einer differenzierteren Betrachtung nicht auszuschließen, dass UK längerfristig auch erhöhte Dividendeneinkommen aus dem Ausland beziehen wird, zumal UK ein großer internationaler Investor ist – die Pfund-Abwertung erhöht die zufließenden Auslandsgewinne aus britischen Tochterfirmen im Ausland, und zwar gerechnet in Pfund.

**Tabelle 1: Winter-2017-Prognose für UK seitens der DG Makroökonomik der Europäischen Kommission**  
**Main features of country forecast - UNITED KINGDOM**

	2015			Annual percentage change						
	bn GBP	Curr. prices	% GDP	97-12	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GDP		1872.7	100.0	2.0	1.9	3.1	2.2	2.0	1.5	1.2
Private Consumption		1214.7	64.9	2.4	1.6	2.2	2.4	2.8	1.9	0.9
Public Consumption		362.8	19.4	2.3	0.3	2.3	1.3	1.0	0.7	0.4
Gross fixed capital formation		317.1	16.9	1.1	3.2	6.7	3.4	1.0	1.6	0.2
of which: equipment		74.9	4.0	0.7	2.5	6.8	4.7	2.3	2.0	0.2
Exports (goods and services)		517.4	27.6	3.6	1.1	1.5	6.1	1.7	3.5	2.9
Imports (goods and services)		547.2	29.2	4.3	3.4	2.5	5.5	2.8	3.0	1.1
GNI (GDP deflator)		1847.0	98.6	2.0	1.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.3
Contribution to GDP growth:		Domestic demand		2.2	1.6	2.9	2.3	2.2	1.6	0.7
		Inventories		0.0	0.6	0.5	-0.3	-0.1	0.0	0.0
		Net exports		-0.2	-0.8	-0.4	0.0	-0.3	0.1	0.5
Employment				0.8	1.2	2.4	1.8	1.3	0.5	0.3
Unemployment rate (a)				6.0	7.6	6.1	5.3	4.9	5.2	5.6
Compensation of employees / head				3.9	2.1	0.4	0.9	2.3	2.4	2.4
Unit labour costs whole economy				2.7	1.3	-0.3	0.5	1.6	1.4	1.5
Real unit labour cost				0.7	-0.6	-1.9	-0.1	0.5	-0.4	-1.0
Saving rate of households (b)				8.4	6.7	6.8	6.5	5.5	4.3	3.7
GDP deflator				2.0	1.9	1.6	0.6	1.1	1.9	2.6
Harmonised index of consumer prices				2.1	2.6	1.5	0.0	0.7	2.5	2.6
Terms of trade goods				0.0	1.4	-0.4	-1.5	0.0	-1.7	0.1
Trade balance (goods) (c)				-4.6	-6.9	-6.7	-6.4	-7.4	-8.2	-7.9
Current-account balance (c)				-2.1	-4.4	-4.7	-4.3	-5.0	-4.8	-3.9
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				-2.1	-4.4	-4.7	-4.3	-5.1	-4.9	-4.0
General government balance (c)				-3.6	-5.7	-5.8	-4.4	-3.4	-2.8	-2.5
Cyclically-adjusted budget balance (d)				-3.5	-4.4	-5.5	-4.5	-3.7	-3.2	-2.6
Structural budget balance (d)				-	-4.4	-5.4	-4.5	-3.7	-3.2	-2.6
General government gross debt (c)				49.1	86.2	88.1	89.0	88.6	88.1	87.0

(a) as % of total labour force. (b) gross saving divided by adjusted gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Quelle: (EU, 2017) DG ECFIN, Winter Forecast

## 5.1 Rolle der EU-Importzölle für den Export Großbritanniens und Rolle britischer Importzölle

Für den Fall, dass Großbritannien keinen bilateral verhandelten EU-Binnenmarktzugang zu den gut 450 Millionen Verbrauchern sowie den Firmen der EU27 erhält, wird sich das Land mit einem Importzollsatz von 5,3% auf Basis der britischen WTO-Mitgliedschaft konfrontiert sehen, wobei 45% der britischen Exporte betroffen wären; auf der Importseite stehen EU-Lieferungen von Waren für 54% aller entsprechenden Importe (HOLMES/ROLLO/WINTERS, 2016, S. R26). Bei EU-Importen aus UK von rund 100 Mrd. € wären also rund 5 Mrd. € an Zöllen an die EU zu zahlen. Großbritannien wird seinerseits gegenüber der EU ebenfalls Zölle verhängen, sodass auch UK Zolleinnahmen verzeichnen wird. Etwa 8% der EU-Exporte gehen nach UK und bei den Verhandlungen könnten sich auf UK-Seite vermutlich etwas geringere Importzölle ergeben – auch aus dem allgemeinen britischen Freihandelsansatz – als von Seiten der EU. Die britischen Exporteure werden die Zollbelastung kaum als Preiserhöhung an die EU-Verbraucher weitergeben können, sodass geringere Renditen bei den britischen Exporteuren entstehen, was sich längerfristig wiederum negativ auf den relativen britischen Aktienkursindex (Aktienkursindex relativ zu Preisindex des Bruttoinlandsproduktes) auswirken dürfte. Die Rendite der britischen Firmen wird sich bei einem teilweise verhandelten Freihandelszugang zum EU-Binnenmarkt im Übrigen dadurch verschlechtern, dass erhöhte Mindestwertschöpfungsvorgaben für den zollfreien Export Richtung EU wirksam werden (bei den üblichen 60% können Vorleistungen aus EU-Märkten in der Regel wohl nicht eingerechnet werden). Im Automobilsektor wäre ohne ein sektorales Freihandelsabkommen ein Importzollsatz von 10% seitens britischer Exporteure zu zahlen. Davon wären auch EU-Direktinvestoren oder japanische und koreanische Direktinvestoren mit Produktionsstätten in UK betroffen; zu den EU-Direktinvestoren gehört dabei auch PSA (Peugeot-Gruppe), die allerdings zu 14% Eigentum chinesischer Investoren (Dongfeng) ist.

Von daher dürfte gerade in der Autoindustrie ein sehr hoher Druck aus UK und von anderen Ländern entstehen, um ein sektorales Freihandelsabkommen zu erreichen. Neben dem nominalen Zollsatz ist der Effektivzollsatz zu betrachten, der im Fall importierter Vorprodukte (Preis  $p^V$ ) relevant ist (Endpreis  $p^E$ ; Zollsatz aufs Endprodukt  $z^E$ , Zollsatz aufs Vorprodukt  $z^V$ ). Der Effektivzollsatz  $z'$  wird berechnet als  $z' = (p^E z^E - p^V z^V) / (p^E - p^V)$ ; üblicherweise ist der Zollsatz auf importierte Vorprodukte geringer als auf Endprodukte und natürlich ist der Endverkaufspreis höher als der Vorproduktpreis. Der Effektivzollsatz kann deutlich höher als der Nominalzollsatz sein. Betrachtet man die relative Marktgröße EU27 zu UK von 4:1, so ist tendenziell UK in der Position einer kleinen offenen Volkswirtschaft mit wenig Preissetzungsmacht im EU-Binnenmarkt – eine Ausnahme sind britische Hochtechnologieprodukte bzw. patentgeschützte Produkte etwa aus dem Pharma- oder Rüstungsbereich.

Umgekehrt könnte die relativ stärkere Marktstellung von EU-Firmen im Export nach Großbritannien den EU-Aktienkursindex relativ ansteigen lassen: denn mit der starken Marktstellung von EU-Firmen ist die Möglichkeit verbunden, einen Teil der Importzollbelastung an die britischen Kunden in Form höherer Marktpreise weiterzugeben. Damit ergibt sich über die britischen Importzölle ein Preisniveauerhöhungsdruck und damit ein negativer Realeinkommenseffekt in UK. Diesen von EU-Importen kommenden Preisniveauerhöhungsdruck (infolge britischer Importzölle) könnte UK durch ein transatlantisches Freihandelsabkommen drücken, denn die dann verschärfte Importkonkurrenz aus den USA wird die Preiserhöhungsspielräume von EU27-Anbietern eingrenzen. Aus britischer Sicht gibt es von daher starke Anreize, mit den USA schon in 2019 ein transatlantisches Freihandelsabkommen zu starten. US-Präsident Trump hat im Übrigen schon Anfang 2017 an die britische Regierung informell ein Angebot für ein rasch abzuschließendes Freihandelsabkommen formuliert.

Es ist außerdem wahrscheinlich, dass UK einseitig oder im Rahmen bilateraler Abkommen die Importzölle für Lebensmittel absenkt, was das Güterpreisniveau mittelfristig absenkt bzw. die Kaufkraft stärkt. Ohne EU-Mitgliedschaft ist UK nicht an die relativ hohen EU-Importzölle bei vielen Lebensmitteln gebunden. Das kann die internationale Wettbewerbsfähigkeit Großbritanniens über eine Verminderung des Nominallohnsatzanstiegs bzw. ein Absenken der Lohn-Stückkosten stärken. Es kann damit allerdings auch ein Strukturwandel begünstigt werden, der die britische Industrie zeitweise eher von Hochtechnologieprodukten wegführt, da ja arbeitsintensive Gütergruppen wettbewerbsmäßig gestärkt werden.

## **6 Rolle der Schrumpfung des Finanzsektors für UK und die EU27 sowie Interdependenzaspekte**

Es ist davon auszugehen, dass sich der globale führende Bankenmarkt in London durch den BREXIT von der Anbieterseite mittelfristig erheblich verkleinern wird. Da Banken von London aus nach dem BREXIT nicht länger die EU27-Märkte auf Basis ihres „EU-Passes“ werden bedienen können, gibt es erheblichen Anpassungsbedarf im britischen Finanzsektor, der ganz wesentlich von ausländischen Investoren – vor allem aus den USA und Japan sowie in geringem Umfang auch aus China – getragen wird. Mit dem BREXIT schrumpft der relevante Finanzmarkt, denn da ab dem Austrittsdatum nicht länger die „Europa-Pass-Regel“ für Banken in UK gilt – d.h. dass Banken in London den gesamten EU28-Finanzbinnenmarkt von Großbritannien aus bedienen können (EU-Mitgliedschaft von UK vorausgesetzt) –, müssen britische Banken für eine Vielzahl von Dienstleistungsangeboten auf dem EU-27-Markt dann über Tochterbanken in den EU-27-Ländern gehen: also bestehende Auslandsniederlassungen in EU-Ländern vergrößern oder neue Auslandsniederlassungen in EU27-Ländern gründen. Diese

Auslandsbanken müssen eine eigene Eigenkapitaldecke gemäß den Vorschriften in der EU haben, was erhöhte Kapitalkosten für britische Banken bzw. für US-amerikanische, japanische oder chinesische Banken mit bisherigem „Europa-Standort“ London bedeutet. Ein Teil der US-Banken mit Europa-Aktivitäten in London wird allerdings – so ergibt sich aus Recherche-Gesprächen mit US-Bankern in London (Prof. Welfens) – wegen der dann mit dem BREXIT in London weitgehend entfallenden Größenvorteilen bei wichtigen Geschäften die relevanten Aktivitäten ins US-Hauptquartier in die USA zurück verlagern. Das bedeutet dann auch, dass anteilmäßig ein Teil des bisherigen sektoralen britischen Leistungsbilanzüberschusses bei Finanzdienstleistungen im EU28-Zustand ab 2019 quasi Richtung USA verlagert wird. Die bisherige typische Situation, dass Großbritannien mit Blick auf die Leistungsbilanzposition einen hohen negativen Außenbeitrag (Nettoimport von Waren aus EU27) mit hohem Überschuss bei Finanzdienstleistungsexporten Richtung EU27-Länder kompensiert, wird allmählich nicht länger zutreffen. Die US-Leistungsbilanz hingegen verbessert sich langfristig.

Das Vereinigte Königreich wird ein höheres Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren haben, die britische Auslandsverschuldung wird deutlich ansteigen, was eine weitere britische Pfundabwertung mit sich bringt. Indirekt entsteht in London seitens der Banken und anderer Finanzdienstleister Druck auf die Regierung, über Freihandelsabkommen mit den USA, Japan, Indien, China etc. gerade für die Dienstleistungsexporteure im Finanzbereich einen verbesserten internationalen Marktzugang zu sichern. Mit Blick auf den britischen Finanzsektor gilt es demnach von drei Punkten auszugehen:

- der britische Finanzsektor wird zeitweise schrumpfen, was den Verlust gerade auch sehr gut bezahlter Arbeitsplätze bringen wird;
- der Finanzsektor wird Druck auf die Regierung ausüben, einerseits möglichst weiterhin guten – äquivalenten – EU-Binnenmarktzugang zu erhalten wie bisher;
- es wird sich absehbar Druck auf die britische Regierung ergeben, auch mit neuen Freihandelsabkommen die britischen Expansionschancen von Finanzdienstleistern zu erhöhen. Ob dies gelingt, bleibt abzuwarten.

Deutsche Firmen dürften von der zeitweisen Schrumpfung des Finanzplatzes London kaum Nachteile haben, da zahlreiche leistungsfähige Finanzanbieter aus London heraus künftig Finanzdienste im Binnenmarkt über Tochterfirmen in der EU anbieten werden. Eine gewisse Verteuerung von hochwertigen Bankdiensten für Firmenkunden in der EU ist allerdings nicht auszuschließen.

Für Deutschlands Firmen mit Auslandstöchtern in Großbritannien werden in Euro gerechnet dann die Gewinne von den Töchtern in UK deutlich abnehmen. Presseberichte im Februar 2017 über solche Probleme etwa bei der Deutschen Telekom AG – mit Blick auf die UK-Gewinne aus 2016 – werden mittelfristig wohl nochmals eine breitere Zahl von Firmen mit briti-

schen Auslandstöchtern in den Blick nehmen. Sinkende Renditen von Auslandstöchtern von EU-Firmen in Großbritannien werden wohl zu einem nochmals verschärften Druck von vielen multinationalen Unternehmenseöchtern in UK führen, Lohnsteigerungen nur noch sehr begrenzt akzeptieren zu wollen, was die ökonomische Situation gerade der britischen Arbeitnehmer erschweren dürfte: Diese hatten zwischen 2005 (dieses Bezugsjahr 100 gesetzt) und 2015 nur einen Anstieg der durchschnittlichen realen Jahreslöhne auf 96,8 festzustellen, also einen mittelfristigen Reallohnverlust zu verzeichnen, während in Deutschland der Indexwert auf 109,2 in 2015 anstieg. Das von daher bei einem erheblichen Teil der britischen Arbeitnehmer eine verbreitete Lohnunzufriedenheit und wohl auch eine Nicht-Zufriedenheit mit der Cameron-Regierung herrschte, ist anzunehmen. Die Motivation, für einen BREXIT zu stimmen, mag wohl bei vielen Arbeitnehmern auch aus Unzufriedenheit mit der britischen Wirtschaftsentwicklung bzw. der Wirtschaftspolitik gespeist worden sein.

## **6.1 BREXIT-Jobperspektiven für UK und andere Länder**

2011 waren laut Angaben der EUROPÄISCHEN KOMMISSION (2015) 7,1 Millionen Jobs in Deutschland von Exporten in Drittländer abhängig. Im Vereinigten Königreich betrug die entsprechende Zahl 3,9 Millionen, in Italien 3,1 Millionen, in Frankreich 2,6 Millionen; im Jahr 2011 war einer von sieben Arbeitsplätzen in der EU direkt oder indirekt (Zulieferebene) vom Export in Drittländer abhängig und der entsprechende Anteil an der Beschäftigung betrug 14%, deutlich höher als 1995 mit 9%. Bei künftig – nach BREXIT – verschlechtertem EU-Binnenmarktzugang wird Großbritannien eine größere Zahl von Jobs bei Exporten in Nicht-EU-Länder haben. In einem technischen Sinn gilt dies für Deutschland, Italien und Frankreich rechnerisch nach dem BREXIT insofern auch, da ja die Exporte nach UK nicht mehr länger Intra-EU-Handel darstellen, sondern als Export in Drittländer zu klassifizieren sein werden. Deutschland spielt für Intra-EU-Produktionsnetzwerke eine führende Rolle, wobei 1,3 Millionen Jobs in anderen EU-Ländern von Deutschlands Exporten in Drittländer in 2011 abhängig waren; dabei auch 130 000 Arbeitsplätze in Firmen in UK, zugleich hingen in Deutschland 900 000 Arbeitsplätze an den Exporten anderer EU-Länder in Drittländer. In UK hingen 720 000 Arbeitsplätze an den Exporten anderer EU-Länder in Drittländer. Hier wird der BREXIT voraussichtlich Arbeitsplätze – trotz starker Pfundabwertung – kosten, und zwar umso eingeschränkter und unsicherer der britische Zugang zum EU-Binnenmarkt künftig ist. Geht man davon aus, dass langfristig 15% dieser Jobs verloren gehen, so gehen 108 000 Jobs in UK verloren, wobei die Zahl der britischen Jobverluste über Multiplikatoreffekte dann insgesamt 150 000 Jobs erreichen könnte; da die Intra-EU-Produktionsnetzwerke für eine Beendigung einer EU-Mitgliedschaft besonders sensibel sind – und auch noch indirekt bedroht sind von bei sektoralen oder gesamtwirtschaftlichen EU-UK Freihandelsabkommen relevanten Ursprungsregeln bzw. Min-

dest-Wertschöpfungserfordernissen – könnten unter Umständen längerfristig auch 30% dieser Jobs in UK verloren gehen, also 216 000 und mit Multiplikatoreffekten rund 300 000. Dazu kommen noch die Jobverluste, die sich aus einem allgemein verminderten UK-Export Richtung EU ergeben, wobei die Größenordnung hier von den Verhandlungsergebnissen zwischen der EU und UK abhängen. Geht man von 500 000 Job-Verlusten aus, so könnten langfristig die UK-Jobverluste wegen des BREXIT eine Million Jobs betragen. An britischen Exporten in Drittländer hängen 340 000 Jobs in anderen EU-Ländern; hinzu kommen die Jobs, die unmittelbar von Exporten Richtung UK für den britischen Absatzmarkt abhängen – bei beiden Job-Kategorien drohen in EU-Ländern nach einem BREXIT Arbeitsplatzverluste. Diese könnten prozentual besonders stark in Irland sein, das einen hohen Anteil seiner Exporte bzw. der Exporte relativ zum Bruttoinlandsprodukt in UK absetzt.

Da in der Exportindustrie aller EU-Länder relativ hohe Qualifizierungen bei den Arbeitnehmern relevant sind, werden von daher nicht nur einfache Jobs bzw. Ungelernte betroffen sein. Im Übrigen führt eine verminderte EU27-UK-Arbeitsteilung natürlich mittel- und langfristig dann auch zu Weltmarktverlusten von Firmen in EU27-Ländern, so dass auch bei Exportfirmen im EU27-Raum Jobverluste entstehen werden. Da diese negative Dynamik vor allem ab 2019 greift, haben die Firmen wenig Anpassungszeit, um sich hierauf einzustellen.

## **6.2 Finanzmarktinstabilitäten als potenzielles Problem**

Es gibt durchaus im Kontext mit dem BREXIT Finanzmarktinstabilitätspotenziale. Der BREXIT dürfte mit Blick auf die Finanzmärkte eine Reihe komplizierter Anpassungserfordernisse mit sich bringen, da UK ab vollzogenem BREXIT – voraussichtlich 30. März 2017 – ein Drittland aus EU-Sicht ist, was Spannungen in den Finanzmärkten wegen der auslaufenden Genehmigungen und Zulassungen für Finanzprodukte der City, des Finanzplatzes London (und anderer UK-Finanzplätze) mit sich bringen dürfte; es sei denn, dass es umfassende Übergangs- bzw. Äquivalenzregelungen gäbe. Nach dem BREXIT dürfte UK im Übrigen eine stärkere Liberalisierung der Finanzmärkte anstreben, etwa auch mit Blick auf mehr Bonus-Spielräume für die Großbanken. In der Capital Requirements Directive (CRD IV) hatte die EU das Verhältnis von maximaler Bonuszahlung zum Festgehalt für Banken auf 1:1 festgesetzt; hiergegen hatte die britische Regierung vor dem Europäischen Gerichtshof ein Verfahren anstrengen wollen, sich dann aber zu einem Rückzug entschlossen (LANNOO, 2016).

Für die EU28-Märkte zur Absicherung von Zinsrisiken durch Zinsswaps und die Anleiheemission von Unternehmen spielt UK bislang für fast alle EU-Länder eine große oder gar dominante Rolle und wenn es rechtzeitig keine Äquivalenzregelungen für UK-Anbieter gäbe, so wären wohl Marktanspannungen in den relevanten Feldern bzw. auch seitens der Aufsichtsbehörden

erhöhten Eigenkapitalanforderungen bei EU-Finanzinstituten zu erwarten. Da man selbst bei Abschluss der Verhandlungen mit entsprechenden Äquivalenzvereinbarungen bis Herbst 2018 nicht sicher sein kann, dass der politische Ratifizierungsprozess in UK und den EU27-Ländern reibungslos vonstattengehen wird, stellt sich die Frage, wie man von Seiten der EU27-Länder und insbesondere seitens Deutschlands bzw. dessen Partnerländern in der Eurozone mit diesen Herausforderungen sinnvoll umgehen könnte. Es gibt seitens der EU zu verschiedenen Finanzprodukten Äquivalenzentscheidungen in 212 entsprechenden Abkommen mit 32 Ländern, sodass es mit Blick auf die Anerkennung von Regulierungsäquivalenz schon einige Erfahrungen gibt (WUERMELING, 2017). Ob dies aber für ein EU-UK-Abkommen am Ende nützlich und relevant ist, bleibt zunächst abzuwarten. Die UK-Thematik könnte noch dadurch weiter ausdifferenzieren sein, wenn Schottland – mit einer Reihe wichtiger Finanzanbieter – aus UK austreten und sich zugleich um eine Fortsetzung der EU-Mitgliedschaft bemühen sollte.

Wenn sich ein ungeordneter BREXIT ergeben sollte – also UK ohne Vertragsabschluss für den Finanzsektor oder auch für alle Sektoren – aus der EU am 29. März 2019 austreten sollte, dann kann es zu Zinserhöhungen insbesondere für Länder der Eurozone/der EU27 bzw. für Unternehmen aus der EU27 kommen. Dies kann insbesondere größere mittelständische Firmen aus der EU27 – mit geplanten Unternehmensanleihe-Emissionen – in Refinanzierungsprobleme bringen und daher zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Investitionsquoten in 2019/2020 führen. Deutschland als großer Produzent bzw. Exporteur von Maschinen und Anlagen wäre hiervon in der Maschinenbauindustrie stark negativ betroffen. Entsprechend geht dann auch die deutsche Leistungsbilanzüberschussquote zurück, was den Partnerländern Deutschlands unter makroökonomischen Aspekten im Spiegelbild eine geringe Entlassung verschafft.

### **6.3 Internationale Wirtschaftsinterdependenzen**

Deutschlands UK-Exporte stehen für gut 700 000 Jobs (BDI, 2017). Von daher kann eine Kombination von starker realer mittelfristiger Pfund-Abwertung und mehrjähriger BREXIT-bedingter UK-Wachstumsdämpfung die britischen Importe deutlich dämpfen, also entsprechend die deutschen Exporte nach Großbritannien mindern. Wenn diese Minderung mittelfristig etwa 20% ausmacht, so könnten auch etwa 140 000 Arbeitsplätze in Deutschland im Verlauf einer Dekade wegen des BREXIT verloren gehen. Bei jedoch insgesamt guter Beschäftigungs- bzw. Konjunktorentwicklung in Deutschland bzw. der Eurozone/EU und den USA sowie China, sollte es mittelfristig genügend Möglichkeiten auch der starken UK-lastigen deutschen Exportindustrien Automobilwirtschaft, Maschinenbau plus Chemie/Pharma geben, auf anderen Exportmärkten die Exportdynamik zu verstärken. Eine anhaltend gute US-Konjunktur für einige Jahre ist denkbar, so



dass die BREXIT-Folgen für Deutschlands Wirtschaft überschaubar sein dürften.

Eine frühe BREXIT-Studie des IMK (2016) geht von einem für Deutschland 2016 zu erwartenden Dämpfungseffekt beim Bruttoinlandsprodukt von 0,2%-Punkten und für 2017 von 0,3 Prozentpunkten aus, so dass für Deutschland über zwei Jahre rund 0.5% Einkommensverlust durch den BREXIT entstehen könnten. In einer zusätzlichen IMK-Risikoanalyse für Deutschland bzw. die Mehrzahl der EU-Länder auf Basis von drei Szenarien kann man (Szenario 1) einen Anstieg der Aktien-Risikoprämie (Erhöhung der von Anlegern geforderten Mindestrendite) oder auch der länderspezifischen Risikoprämie für Staatsanleihen (Szenario 2: zusätzlich zu Szenario 1 ein Zinsanstieg bei der Zinsstruktur/Term Premium gegenüber dem Zins der Staatsanleihen vor dem britischen EU-Referendum) betrachten, was bei dem simulierungsmäßig in der Risikoanalyse angenommenen parallel Negativ-Schock für ausgewählte Aktienmärkte der OECD-Länder zu einer Investitions- und Wachstumsdämpfung führt (IMK, 2016); bei den Euro-Ländern mit hoher Staatsschuldenquote wie etwa Griechenland, Italien, Portugal, Spanien kann der BREXIT zudem zu deutlich erhöhten länderspezifischen Risikoprämien bei Unternehmensanleihen gegenüber den nationalen Staatsleihen – entsprechend erhöhten Realzinssätzen für Unternehmenskredite sowie sinkender Investitions- und Wachstumsdynamik führen (Szenario 3: Investment Risk Premium wird zusätzlich zu Szenario 2 betrachtet): bis hin zu einer Rezessionssituation in Italien. Das besonders harte Anpassungs- bzw. Schockszenario 3 zeigt im Simulationszeitraum 2016 und 2017 für UK einen Rückgang gegenüber der Basisprognose von -0,1% bzw. -2,8% bei den Investitionen; bei Irland sind die Rückgänge -1,3 bzw. -7,5%, bei Portugal -0,8% bzw. -4.0%; bei Spanien -1,2% bzw. -8,3%, bei Italien -2,1% bzw. -11,8% und bei Griechenland -12% bzw. -25,9%; bei der Eurozone wäre der Rückgang -0,8% bzw. -4.0%. Dabei wird beim betrachteten IMK-Risikoszenario 3 angenommen, dass sich die EU-UK-Austrittsverhandlungen bis in 2018 hinziehen. Man kann sich ein solches Risikoszenario insbesondere auf der Zeitachse etwas nach hinten vorschieben vorstellen, nämlich für 2018/2019. Auf die Eurozone kämen dann von daher, so kann man schlussfolgern,

- durch den BREXIT neuerlich erhebliche Spannungen ökonomischer und politischer Art zu;
- eine neue Rezession in Italien und Griechenland könnte sicherlich auch für neue Euro-Austrittsdebatten sorgen und könnte dabei zu einer neuen Expansionswelle populistischer Parteien in verschiedenen EU-Ländern führen;
- in einer neuen Euro-Destabilisierungsphase wäre die EU27 in einer gegenüber UK ausgesprochen schlechten Verhandlungsposition, so dass es Aufgabe der EU27 bzw. der Länder der Eurozone ist, parallel zu den EU27-UK-Verhandlungen energisch Maßnahmen zur Stabilisierung der Eurozone voran zu bringen. Dazu gehören An-

satzpunkte für eine zügige Verfassungsreform in Griechenland und Schuldenerleichterungen in 2018. Die EU27 bzw. die Eurozone ist grundsätzlich in einer schwierigen Position für den Fall, dass mit UK keine umfassende Einigung zu den britischen Austrittskosten einerseits und dem künftigen britischen Zugang zum EU-Binnenmarkt zustande kommt, was sich gegebenenfalls im Verlauf 2018 abzeichnen dürfte. Ein ungeordneter BREXIT hätte einerseits zwar für UK erhebliche mittelfristige ökonomische Nachteile, eine erhebliche kurzfristige Destabilisierungswirkung dürfte sich jedoch für die Eurozone bzw. die EU27-Länder ergeben, wobei die Risikoszenario-Analyse 3 des IMK ansatzweise relevant werden könnte. Wiederum gilt, dass es im größten Interesse Deutschlands, Frankreichs, Italiens und aller anderen Mitglieder der Eurozone ist, die latenten internen Probleme der Eurozone zügig durch geeignete Reformpolitik in 2017/2018 anzugehen. Es besteht zudem die Gefahr, dass bei BREXIT-bedingter absehbarer Destabilisierung der Eurozone bzw. der EU27 auch Länder wie Russland oder die Türkei (oder auch USA) zu einer verstärkten Anti-EU-Politik übergehen könnten, womit die EU27 vor sehr ernststen politisch-ökonomischen Herausforderungen mitten in den EU-UK-Verhandlungen stünde.

Dass BREXIT erhöhte Risikoprämien für einige Euro-Mitgliedsländer bringen kann, haben schon frühere Untersuchungen gezeigt, die für Börsentage mit laut Wähler-Umfragen erhöhter Wahrscheinlichkeit für einen BREXIT – im halben Jahr vor dem BREXIT – steigende Zinsstruktur-Risikoprämien bei den Staatsanleihen von Euro-Krisen-Ländern sichtbar wurden (NIESER, 2016a); ähnliche Überlegungen gelten auch für andere Risikoprämien (NIESER, 2016b).

Ein für alle OECD-Länder relevanter Schock könnte im Übrigen zusätzlich in Form eines deutlichen Wachstumsrückgangs in Chinas oder auch bei einem starken Rückgang der US-Aktienmarktindices auftreten, wobei letzterer ggf. den Verlust an politischem bzw. internationalen Vertrauen in die Trump-Administration widerspiegeln könnte.

Allerdings ist auch zu bedenken, dass in einem solchen Fall Deutschland und Frankreich sowie einige andere Länder in Europa – inklusive Schweiz und UK – mit einem neuen bzw. verstärkten Safe-Haven-Effekt zu rechnen hätten: also einer Verminderung des nominalen und realen Zinssatzes, was dann für mehr als die Hälfte der Eurozone bzw. der EU einen Expansions-effekt bei den Investitionen und zudem Zinsausgabeneinspareffekte beim Staat und den Unternehmen zur Folge hätte, so dass auf die Eurozone insgesamt bezogen der BREXIT-Effekt realwirtschaftlich eher wenig negativ einwirkt. Dies gilt solange, wie nicht der BREXIT bei der EU27 bzw. der Eurozone zu X-EXIT-Austrittsdiskussionen neuer Art führt. Umso wichtiger wird es, dass man seitens des Europäischen Rates und der Europäischen Kommission gezielt versucht, die EU27-Gruppe politisch zusammen zu halten und dabei auch eine größere mittelfristige ökonomische Divergenz

zu verhindern. Letztere wäre mittelfristig vermutlich gerade ein relevanter Impuls für EU-Austrittsdiskussionen in einigen EU-Ländern bzw. Euro-Austrittsdebatten in einigen Euro-Ländern.

Die BREXIT-Dynamik in Europa wird dabei überlagert von den Ende März seitens der Trump-Administration erfolgten Ankündigungen, die USA würden die Handelsbeziehungen speziell mit Ländern kritisch überprüfen, die einen großen bilateralen Leistungsbilanzüberschuss gegenüber den USA haben. Dazu gehören u.a. Deutschland, China, Japan, Korea und Mexiko, wobei gegen zwei deutsche Stahlunternehmen noch Ende März Anti-Dumping-Sanktionen bzw. Strafzölle verhängt wurden (Salzgitter und Dillinger Hütte). Destabilisierende US-Protektionismus-Impulse für Deutschland und auch für Mexiko sowie einige andere Länder (auch solche in der EU) werden verstärkt auftreten – etwa in 2017/2018 –, wenn die USA gegenüber China Handelssanktionen verhängen sollten: Der Angebotsüberschuss in Chinas Sektor der handelsfähigen Güter, der sich über viele Jahre zu einem großen Teil als Export Chinas Richtung USA zeigte, wird dann verstärkt Richtung Asien, Mexiko und Europa umgelenkt. Dies wird zu einer verschlechterten Außenbeitragssituation in den relevanten Ländern Asiens, in Mexiko und auch der Eurozone bzw. Deutschland führen, wobei die Umlenkung eines Teils der chinesischen US-Exporte auch den Preisauftrieb bei handelsfähigen Gütern in Asien und Europa sowie Mexiko dämpfen könnte; also ggf. auch neue Deflationsprobleme herbei führen könnte. Dabei könnte sich dann ein Teil der 2016/2017 wegen der realen Pfundabwertung eingetretenen Verbesserung der britischen Leistungsposition dämpfen, also auch das britische Wirtschaftswachstum schwächer als in einem Baseline-Szenario ohne BREXIT und Trump-Wirtschaftspolitik ausfallen lassen. Die Leistungsbilanzüberschussquote Deutschlands könnte von daher mittelfristig absinken, während die Leistungsbilanzdefizitquoten anderer EU-Länder und auch von UK ansteigen könnten. In einer solchen Situation, die ja eine verstärkte Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten in Europa und Asien notwendig machen dürfte, könnten die durch den BREXIT neu entstandenen Risiken für den Banken- bzw. Finanzplatz London eine wichtigen Rolle spielen. Gelingt es zunehmend seitens vieler Länder in Asien und Europa schwerer, Leistungsbilanzdefizite über den Kapitalmarkt bzw. Bankenkredite zu finanzieren, so müssten Importe vieler Länder in Asien und Europa vermindert werden, was die Exporte der USA, Deutschlands, Japans und anderer Netto-Exportländer abbremsen könnte. Hier entsteht dann im Zuge der neuen BREXIT-bedingten Unklarheiten bzw. Unsicherheiten bzw. Risiken im EU28-Finanzbinnenmarkt ein Wirkungskanal, der realwirtschaftlich in der EU27 bzw. der EU28 dämpfend wirkt.

Bei den spätestens ab 2019 von UK ausgehenden ökonomischen EU27-Dämpfungseffekten sind rechtzeitig Anpassungsstrategien von Firmen in Europa wesentlich. Umso wichtiger ist es grundsätzlich aus Sicht Deutschlands bzw. der EU-Partnerländer (die EU-Exporte nach UK sind 8% der Gesamtexporte in Drittländer), dass man mit Ländern in Asien – wie etwa Japan und den ASEAN-Ländern (nur mit Singapur gibt es bislang ein Ab-

kommen) – zügig Freihandelsabkommen aushandelt, die die EU-Export- bzw. Handelsperspektiven begünstigen. Allerdings wird man wegen des britischen EU-Austritts international ein erheblich vermindertes ökonomisches Gewicht haben; der Effekt erscheint dabei nach den Pfund-Abwertungen mit Blick auf UK vermindert, denn diese reale Abwertung reduziert, in EU-Gütereinheiten ausgedrückt, die reale britische Wertschöpfung: Von einem Anteil am EU28-Bruttoinlandsprodukt Anfang 2016 von 18% sank das britische Gewicht an der Europäischen Union auf knapp 16 % im ersten Quartal 2017. Bei einem für UK schlechten Verhandlungsergebnis könnte der UK-Anteil an der EU28 bis zum Ende März 2019 im Zuge einer weiteren realen Abwertung bis auf etwa 14% fallen. Das entspräche einem relativen ökonomischen Gewichtsverlust für UK von 22%, was schon ein Teil der negativen UK-Entwicklung im BREXIT-Kontext ist. Hinzu kommt bis 2019 wohl ein Rückgang der Investitionsquote, allenfalls gedämpft durch einige Direktinvestitionen (durchaus als Greenfield investment teilweise denkbar) von Firmen aus EU-Ländern, die damit die ab 2019 drohenden Importzölle in einigen UK-Sektoren überspringen möchten. Umgekehrt kommen britische Firmen unter Druck, hohe EU-Importzollsätze in einigen Sektoren zu überspringen; bei der Automobilwirtschaft könnte das eine Rolle spielen. Britische Standorte könnten in diesem Kontext bei der PSA-Opel/Vauxhall-Übernahme negative Erfahrungen machen, d.h. dass britische Vauxhall-Standorte im Produktions- bzw. Beschäftigungsvolumen herabgefahren werden.

Wachstums- und Beschäftigungschancen für die EU liegen auch in dem von der Cameron-Regierung mit der Europäischen Union Anfang 2016 ausgehandelten Binnenmarktvertiefung in den Bereichen Energie- und Digitalwirtschaft sowie bei Dienstleistungen; zwar ist dieser Verhandlungspunkt nach dem Scheitern des britischen EU-Referendums formal nicht weiter relevant, aber es liegt an der EU selbst, diese Wachstumspotenziale aktiv zu heben. Da für die mittelfristige BREXIT- bzw. X-EXIT-Diskussion in UK bzw. der EU27 der Wachstumsvergleich Großbritannien und EU27 von besonderer Bedeutung ist, sind diese wachstumspolitischen EU-Herausforderungen doppelt Ernst zu nehmen. Die Verlierer im Strukturwandel sollte man über Weiterbildungsprogramme bzw. –hilfen seitens von Staat und Wirtschaft in der EU aktiv unterstützen.

#### **6.4 Sicherheitspolitische Perspektiven**

In ihrem Austrittsbrief vom 29. März 2017 deutet Premier May an, dass man sicherheitspolitische Zusammenarbeitsaspekte in die EU-UK-Verhandlungen einbringen wird. Das ist einerseits nicht überraschend, andererseits kann dies seitens der EU27-Länder nur als Aufforderung verstanden werden, eigene Verteidigungs- und Geheimdienstaktivitäten umfassend aufzubauen, um UK's Verhandlungsgewicht zu mindern. Wie der BREXIT zeigt, kann man sich auf eine strategische Zusammenarbeit mit

UK seitens der EU27-Länder ohnehin nur schwer verlassen. Mit Blick auf die USA unter Trump gibt es ebenfalls ernste Zweifel.

## **6.5 Schottland-Austrittsrisiko**

Während der Kampagne zum Schottland-Referendum hatte die Cameron-Regierung betont, dass die Wähler in Schottland im Fall der Unabhängigkeit nicht nur pro Kopf 1400 Pfund an Transfers verlieren dürften, sondern auch die Vorteile der britischen EU-Mitgliedschaft. Eine politische Unabhängigkeit Schottlands ginge sicherlich mit bestimmten politisch-ökonomischen Kosten für die Schotten bzw. die Bewohnerschaft in Schottland einher. Aber UK verlöre die wichtigen Häfen für die nukleare U-Boot-Flotte und auch gut fünf Millionen Einwohner. Es sei darauf verwiesen, dass die Schotten mit 62% beim EU-Referendum für Remain gestimmt hatten, also deutlich positiver zur EU stehen als etwa die Engländer, die 53% Nein-Stimmen verzeichneten. Die EU wird ein auf EU-Mitgliedschaft drängendes Schottland kaum zurück weisen können. Eine besondere Beitrittspartnerschaft wäre wohl denkbar. Allerdings stellen sich für Schottland auch wichtige Übergangsprobleme bei einer Unabhängigkeit, etwa bei der Frage nach der geltenden Währung bzw. der Loslösung vom Pfund. Schottlands Parlament hat noch im März 2017 mehrheitlich ein neues Schottland-Austrittsreferendum verlangt. Hier sei daran erinnert, dass die Info-Broschüren der Cameron-Regierung in 2014 als wichtiges Argument für ein Verbleiben Schottlands in United Kingdom die Vorteile der britischen EU-Mitgliedschaft betont hatte; im Übrigen hatten in Schottland 62% der Wähler für Remain beim EU-Referendum gestimmt, während in England und Wales jeweils 53% für BREXIT waren.

## **6.6 BREXIT-Austrittsbrief mit Verbindung von Sicherheits- und Freihandelspolitik**

Der am 29. März 2017 von Premier May verschickte historische UK-Austrittsbrief an die EU enthält implizit die Drohung, dass man bei den Verhandlungen UK-EU27 Kernbereiche der Sicherheitspolitik mit in das ökonomisch-politische Gesamtpaket der Verhandlungen einbringen will. Dem auf Seiten von UK ohne Zweifel vorhandenen sicherheitspolitischen Hebel könnten die EU27-Länder nur entgegen wirken, indem sie für die Mitgliedsländer der Eurozone oder der Mitgliedsländer der EU27 die Ausgaben für Geheimdienstearbeiten und auch für Militärausgaben erhöhen.

Letzteres bietet sich für die meisten EU27-Länder (mit Nato-Mitgliedschaft; also nicht für Österreich, Irland, Schweden, Finnland, Malta, Zypern) ohnehin an, da auf dem Waliser NATO-Gipfel 2014 ein Anstieg der nationalen Verteidigungsausgabenquote auf mindestens 2% des Bruttoinlandsproduktes bis 2024 vereinbart wurde – einen Zielwert, auf den die Trump-Administration von Anbeginn her deutlich drängt; ob man Verteidigungs-

ausgaben dabei eher breit definieren oder eher eng fassen sollte, sei hier dahin gestellt. Für die EU läuft dies ökonomisch gesehen auf eine expansive Fiskalpolitik in besonderer Form hinaus, wobei man vernünftiger Weise insbesondere auch dual relevante Forschungsprojekte staatlich mit fördern könnte.

## **7 Wie kompliziert und kostspielig ist der britische Rückzug aus der EU für UK-Firmen?**

Wenn man sich die Frage nach der Komplexität des BREXIT und dessen ökonomischen Kosten stellt, so hängt natürlich die Antwort auf diese Frage wesentlich von der Art des verhandelten UK-Zugangs zum EU-Binnenmarkt in der Zukunft ab. Da Premierministerin May in der BREXIT-Rede vom 17. Januar 2017 klar erklärt hat, dass ein harter BREXIT anstehe, also keine Mitwirkung im EU-Binnenmarkt und auch keine Mitwirkung in der EU-Zollunion gewünscht sei, sind die britischen Zutrittsperspektiven beim EU-Binnenmarkt etwas genauer auszuloten. Hier wird davon ausgegangen, dass UK eine Art Schweiz-Modell realisieren wird, also einen bilateralen UK-Freihandelszugang für wichtige Sektoren im EU-Binnenmarkt aushandelt. Entsprechend gäbe es dann auch in Gegenrichtung quasi sektorale Freihandelsverträge, wie man sich dies etwa in der Automobilindustrie oder beim Maschinen- oder Flugzeugbau vorstellen kann (dabei betrifft der Bereich Flugzeugbau vor allem die Airbus-Produktion).

Grundsätzlich wichtige Aspekte des britischen EU-Binnenmarktzugangs sind in einer neueren Studie thematisiert worden (HOLMES/ROLLO/WINTERS, 2016). Ein wichtiger Ausgangspunkt ist hier zunächst die Vorstellung, dass Großbritannien ein bilaterales Freihandelsabkommen zumindest für viele Sektoren aushandeln kann. Ein derartiges Freihandelsabkommen wird hier neben dem separaten EU-Austrittsabkommen, das Großbritannien mit der EU verhandeln muss, angenommen. Zu den üblichen Standards bei EU-Freihandelsabkommen gehören sogenannte Ursprungsregeln, nach denen man einem entsprechend produzierten Gut dann freien Zugang zum EU-Markt gewähren könnte: Als Mindestwertschöpfungsanteil gelten 60%, sodass also Güter aus UK (im relevanten Sektor) nur dann freien EU-Binnenmarktzugang nach dem BREXIT-Vollzug hätten, wenn die betreffenden Güter eine entsprechend hohe Wertschöpfung in Großbritannien verzeichnen. Das ist eine strategische Verschlechterung gegenüber der früheren Situation, in der man das 60%-Erfordernis auf die Gesamtwertschöpfung des betreffenden Produktes in EU-Ländern anwendete. Von britischen Firmen aufgezo-gene EU-Wertschöpfungsketten werden durch den BREXIT in vielen Fällen also entwertet.

Wenn ein britischer Exporteur vor dem BREXIT beispielsweise 20% der Vorleistungen aus den USA importierte, 50% Wertschöpfung in UK und 30% aus EU-Ländern bezog – als importierte Vorleistungen ins UK-Produkt eingehend –, so muss der UK-Wertschöpfungsanteil künftig auf 60% erhöht werden. Das könnte durch Verlagerung der Vorleistungsproduktion aus USA in Teilen nach UK erfolgen oder aber durch entsprechende Verlagerung der Vorleistungsproduktion aus EU-Ländern Richtung UK. Letzteres möge der Fall sein, sodass UK-Firmen auf 60% Wertschöpfungsanteil, die EU-Länder bzw. die dortigen Firmen nur noch auf 20% Wertschöpfungsanteil als Vorleistung beim britischen Exportprodukt (für EU-Länder) kommen. Das ist nachteilig für UK-Firmen, aber im Einzelfall auch für deutsche Firmen, deren Zulieferungsanteil bei britischen Produkten vermindert wird.

Wenn der Anteil der Wertschöpfung in UK nun also hochgefahren werden muss, dann hat das britische Kostennachteile zur Folge, denn offenbar gab es für den Import von Vorprodukten aus EU-Ländern Kostengründe (oder auch Qualitätsgründe, da hochwertige importierte Produkte, die im Exportgut „made in the UK“ demnächst eingebaut sein werden, eine Verbesserung der Preisposition auf den Weltmärkten erlauben). Da britische Produzenten in der Regel Preisnehmer im Weltmarkt sind, kann der eingetretene britische Kostennachteil nur dadurch wettgemacht werden, dass etwa britische Firmen versuchen, die Lohnkostensteigerungen im Vereinigten Königreich zu drücken.

Auf deutsche Firmen hat ein Lohnkostendruck im Vereinigten Königreich einen doppelten Effekt:

- deutsche Tochterfirmen in Großbritannien werden von einem britischen Lohnsenkungsdruck direkt betroffen sein, in jedem Fall werden in vielen Fällen die Gewinne, die in UK-Tochterfirmen erzielt werden unter Druck geraten; dies gilt gegebenenfalls verschärft in einer längeren Pfund-Abwertungsphase mit Blick auf Gewinne, in Euro umgerechnet.
- Die typischen innerkonzernmäßigen Ausschreibungen werden dann in der Regel auch einen Lohnbremsdruck für die Firmen in Deutschland bzw. die Muttergesellschaften haben, der bei einer Pfundabwertung gegenüber dem Euro noch verstärkt werden könnte. Denn die internationale Preiswettbewerbsfähigkeit deutscher Standorte im Vergleich zu britischen Standorten lässt bei erheblicher Pfundabwertung deutlich nach. Es ist z.B. denkbar, dass PSA als neuer Eigentümer von Opel/Vauxhall (in UK) Lohnsenkungsdruck bei den deutschen Opel-Werken unter Hinweis auf britische Lohnsenkungen und Pfundabwertungen durchzusetzen versucht. Sofern allerdings die Erhöhung der Mindestwertschöpfung in UK für Exportfirmen mit Absatzziel EU-Länder zu strukturellen Kostennachteilen für britische Standorte führt, kann mit einer gewissen Zeitverzögerung dann auch die Schließung oder Verkleinerung von Produktionsstandorten in UK erfolgen; Konzernstandorte in EU-Ländern – mög-

licherweise auch in Deutschland – könnten hiervon profitieren.

Eine wesentliche Frage ist letztlich nach 2018, wie stark das Abbremsen des Wirtschaftswachstums in Großbritannien durch den BREXIT sein wird. Geht man von einem Rückgang des Wachstums um etwa einen halben Prozentpunkt (gegenüber dem Referenzpfad bei fortgesetzter britischer EU-Mitgliedschaft) für etwa eine Dekade aus, dann wird dies die UK-Exporte deutscher Firmen und anderer EU-Firmen bremsen. Da Großbritannien ein relativ großer – und geographisch naher – Markt aus deutscher Sicht ist, noch dazu mit hohem strukturellem bilateralem Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands, wird dieser Überschuss abgebremst werden; und zwar zusätzlich zu den Bremseffekten aus der realen Pfundabwertung. Dabei hat Großbritannien allerdings die Möglichkeit, sowohl über umfassende Freihandelsabkommen mit den USA und Japan – sowie einigen anderen Ländern – als auch über bestimmte Deregulierungsmaßnahmen plus industriepolitische bzw. zusätzliche innovationspolitische Fördermaßnahmen das Wirtschaftswachstum zu stabilisieren. Handlungsmöglichkeiten bei der Deregulierung gibt es kaum, da gemäß OECD-Übersichten Großbritannien bereits als sehr stark dereguliertes Land erscheint. Nicht auszuschließen ist, dass die britische Regierung versucht, den Körperschaftssteuersatz, der im April 2017 von 20% auf 19% gesenkt wird, weiter abzusenken, um die inländischen Investitionen und Direktinvestitionszuflüsse bzw. die Wirtschaftsentwicklung zu stabilisieren.

Was die Verlagerung von Firmen in Europa angeht, bzw. den Rückzug von EU-27-Firmen aus UK und auch von UK-Firmen aus der EU27, so ist zu bedenken, dass es versunkene Kosten (sunk costs) gibt: Die kumulierten Ausgaben für Marketing, einen Teil der mit regionalen Produktvarianten verbundenen Aufwendungen für Forschung und Entwicklung sowie möglicherweise spezialisierte, spezifische Investitionen können bei einem Rückzug aus bestimmten Produktionsstandorten bzw. Ländern nicht als Verkaufserlöse marktmäßig realisiert werden. Sofern es Übernahme-Investoren gibt, werden diese daher mit einem großen Preisabschlag zu den Markt- bzw. Buchwerten die entsprechenden Firmen übernehmen können. Sofern sich kein Käufer findet, gibt es entsprechend hohe Vermögensverluste für die entsprechenden Unternehmen. Dieses sind einmalige unternehmensseitige Verluste. Soweit diese dann auch zu höheren Arbeitslosenzahlen führen, gibt es zumindest dann in einigen EU-Ländern auch relevante negative gesamtwirtschaftliche Effekte. Die tatsächlich betroffenen Sektoren wird man erst bestimmen können, wenn die Verhandlungsergebnisse EU-UK Ende Oktober in Sachen Binnenmarkt-Zugang vorliegen.



## 8 Ein mittelfristiger UK-Wachstumsausblick gemäß Office for Budget Responsibility

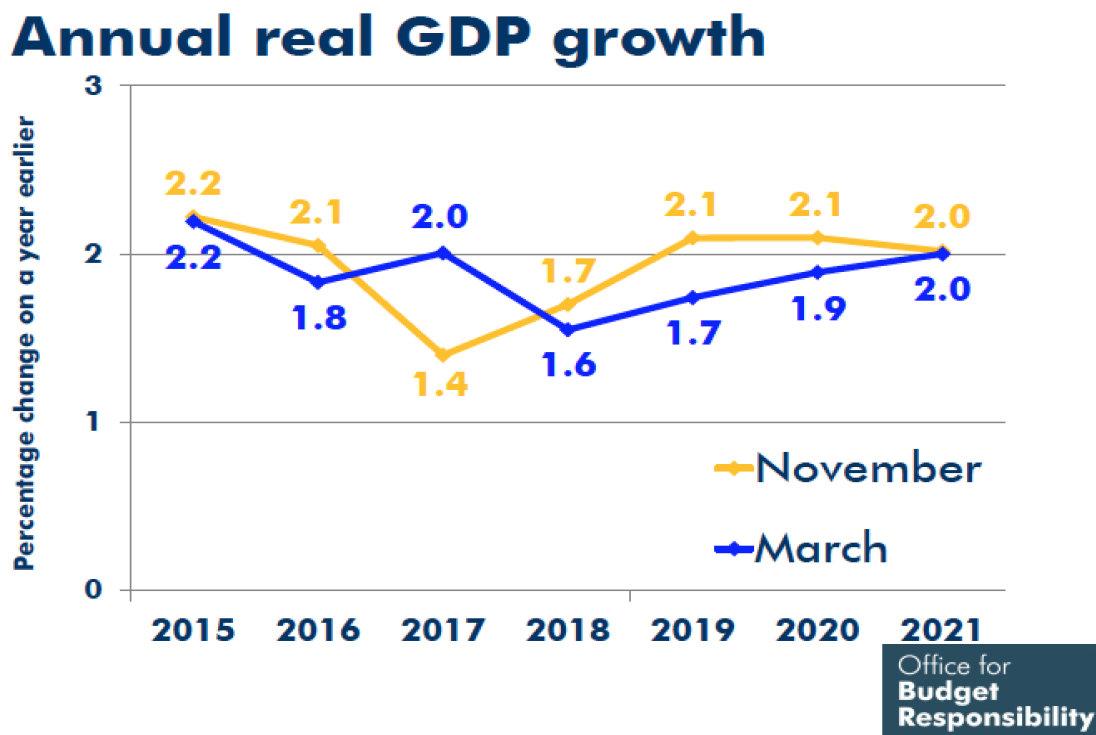
Der britische Finanzminister Philip Hammond hat am 8. März 2017 in seiner Jahres-Budgetrede angekündigt, dass die Wirtschaftsprognose für 2017 von 1,4% (Herbstprognose) auf 2% angehoben werde, allerdings sei das Wirtschaftswachstum in den drei Folgejahren etwas geringer anzusetzen als noch in der Herbstprognose erwartet; der Minister wies im Übrigen auf einen britischen Rückstand bei der britischen Arbeitsproduktivität in Höhe von 35% zu Deutschland hin (O.V., 2017). Die 2016 im Sommer vom IWF abgegebenen Prognosen zum britischen Wirtschaftswachstum für 2016/2017 und auch die von der Bank of England kurz nach dem Referendum gegebenen Prognosen – jeweils eine Wachstumsabschwächung anzeigend – haben sich in dieser Form nicht bewahrheitet. Das hängt im Wesentlichen an drei Punkten:

- Die Bank of England hat den Notenbankzins gut einen Monat nach dem Referendum auf ein historisches Niedrigzinsniveau von 0,25 % abgesenkt, was zudem noch einen geringen konventionellen Spielraum für weitere Zinssenkungen lässt. Dies hat den ökonomischen Bremsdruck des Referendums gemindert.
- Die starke reale Pfund-Abwertung in Verbindung mit der anziehenden Konjunktur in der EU27 hat in der zweiten Jahreshälfte 2016 und im ersten Quartal 2017 die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stabilisiert.
- Die US-Aktienmarktrallye nach der Wahl von Donald Trump zieht seit Mitte November 2016 auch die Aktienkurse im Vereinigten Königreich deutlich nach oben. Die in Großbritannien steigende Relation Aktienkursindex (implizit der Preisindex für bestehendes Realkapital) zum Preisniveau für neuproduzierte Güter – also auch Investitionsgüter, für die man als Verfeinerung auch einen entsprechenden Spezial-Preisindex der OECD für USA, UK etc. nehmen könnte – bedeutet, dass sich Nettoinvestitionen aus Sicht des Tobin-Q-Ansatzes verstärkt lohnen. Die Investitionen in Großbritannien könnten also in 2017 noch relativ stabil bleiben und möglicherweise kann auch eine anziehende US-Konjunktur die britische Wirtschaftsentwicklung noch stabilisieren. Die hohen Aktienkurse in den USA und einigen anderen OECD-Partnerländern Großbritanniens schaffen dabei auch Raum dafür, dass verstärkt internationale Übernahmen und Zusammenschlüsse mit Blick auf britische Firmen stattfinden, was die Aktienkursrallye in Großbritannien stärkt und über steigende Vermögenseffekte auch die gesamtwirtschaftliche Konsumnachfrage stärken dürfte. Letzterem steht mittelfristig eine wegen der starken Pfundabwertung sich ergebende steigende – weitgehend unerwartete – Inflationsrate entgegen, wobei das steigende Preisniveau das Realeinkommen schmälert. Da die Lohnsteigerungen die Inflationserhöhung wohl nicht voll werden kompensieren können, geht mittelfristig im weiteren Verlauf wegen verminderter Zuwächse beim

Realeinkommen bzw. beim verfügbaren Einkommen die Konsumnachfrage zurück.

Das Office of Budget Responsibility (OBR, 2017) – eine regierungsunabhängige Prognoseinstitution – hat im März 2017 dargelegt, dass das Wirtschaftswachstum voraussichtlich 2017 noch 2% betragen wird, dann in 2018 auf 1,6% absinkt, 2019 bzw. 2020 bzw. 2021 immerhin 1,7%, 1,9% bzw. 2,0% erreichen soll. Gegenüber der Vorhersage vom November 2016 ist die März-2017-Prognose für 2017 nach oben revidiert, in den Folgejahren allerdings nach unten korrigiert worden. Die strukturelle Defizitquote soll im Zeitraum 2017-2021 unter 2% bleiben und die britische Schuldenquote rückläufig sein. Diese Prognose steht allerdings unter einem stillschweigenden Vorbehalt, wie die Power-Point-Präsentation des OBR mit einem längerfristigen durchschnittlichen Überschätzungs-Prognosefehler von 0,5% des Bruttoinlandsproduktes zeigt: Die Defizitquote könnte von daher durchaus höher sein als in den Prognosen von 2017 dargelegt. Nicht eingerechnet hat das OBR die EU-Austrittsrechnung, die vermutlich 40-50 Mrd. € betragen dürfte und wahrscheinlich in der Zahlung an die EU über mehrere Jahre gestreckt werden kann.

**Abbildung 3: Wachstumsvorhersage des OBR (2017)**



Spätestens im voraussichtlichen BREXIT-Jahr 2019 könnte eine erhebliche Dämpfung des britischen Wirtschaftswachstums eintreten, wobei hier die Geld- und Fiskalpolitik über expansive Impulse dieser Verlangsamung des Wachstums entgegen wirken könnte. Finanzminister Hammond wies in seiner Budgetrede im März 2017 darauf hin, dass er noch 26 Mrd. Pfund Sterling Spielraum für expansive Fiskalpolitik zur Milderung BREXIT-induzierter Abschwungsimpulse zur Verfügung habe: 1% des Bruttoin-

landsproduktes als Fiskalimpuls wäre eine durchaus erhebliche Größenordnung für eine expansive Fiskalpolitik. Wenn allerdings die britische EU-Austrittsrechnung rund zweifach so viel betragen sollte wie der mittelfristige Budgetspielraum, so wird die Möglichkeit für eine expansive Fiskalpolitik doch relativ beschränkt sein. Der Finanzminister bekam nach seiner Budgetrede insofern ein Problem, als dass Premier May ihn zwang, die angekündigten Sozialversicherungs-Beitragserhöhungen für Selbständige – etwa zwei Mrd. Pfund Einnahmen bringend – zurückzunehmen, da im Programm der Konservativen Steuer- und Beitragserhöhungen ausgeschlossen waren.

Die Arbeitslosenquote in Großbritannien könnte auf Basis der OBR-Wachstumsprognose noch bis 2018 in etwa unverändert bleiben, allerdings dürfte ein allmählicher Jobabbau in der Londoner City und in Teilen des Verarbeitenden Gewerbes – bei verminderten Direktinvestitionszuflüssen bzw. erhöhten Direktinvestitionsabflüssen – zu einem Anstieg der Arbeitslosenquote bis 2019 führen. Nicht übersehen sollte man auch, dass der abwertungsbedingte Inflationsanstieg aus Unternehmenssicht die Lohnstückkosten sinken lässt, was zumindest zeitweise zu einer erhöhten Arbeitsnachfrage der Unternehmen führen wird. Mitte März 2017 teilte das britische Statistikamt ONS mit, dass die Inflationsrate im Februar 2017 2,3% erreicht habe; das ist die höchste Inflationsrate seit September 2013. Da die Bank of England als Ziel maximal 2% bei der Inflationsrate hat, könnte von weiterem Inflationsdruck Druck bei der Bank of England entstehen, den Notenbankzins anzuheben. Fällt eine solche Zinserhöhung mittelfristig beträchtlich aus, so wird dann auch über eine Realzinserhöhung das Wirtschaftswachstum abgebremst.

Was die mittelfristigen sektoralen BREXIT-Wirtschaftseffekt für UK angeht, so zeigen Simulationen von AICHELE/FELBERMAYR (2015), dass bei einem schlechteren britischen EU-Marktzugang – auf Basis der Bedingungen gemäß Mitgliedschaft von UK in der Welthandelsorganisation -, der Maschinenbau, Chemie und Finanzdienste von der relativen Wertschöpfungsentwicklung zu den Verliererbranchen zählen: die wertschöpfungs-mäßig großen Sektoren Finanzdienste, Handel und Bauwirtschaft werden demnach kaum vom BREXIT negativ getroffen. Diese Autoren zeigen für Deutschland im BREXIT-Kontext besonders ausgeprägte sektorale Rückgänge bei der relativen Wertschöpfungsentwicklung im Automobilsektor, bei Metall-Produkten, Papier und Elektronikprodukten; eine relativ günstige sektorale Entwicklung wird bei bestimmten Finanzdiensten und Chemieprodukten erwartet. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in UK wird im Übrigen wesentlich von der EU27-Wirtschaftsentwicklung sowie der US-Wirtschaft geprägt werden. Da rund die Hälfte der Direktinvestitionsbestände in UK von Investoren aus den EU27-Ländern – mit Niederlande, Frankreich, Deutschland und Luxemburg als führenden Quellenländern (bei Niederlande und Luxemburg offenbar auch durch Steuer- bzw. Holdingsaspekte besonders geprägt) - stammen, wird sich die britische Regierung wohl um die Wahrung attraktiver Standortbedingungen bemühen.

Wenn man im Übrigen bedenkt, dass aus US-Sicht die transatlantischen Direktinvestitionsbarrieren etwa  $\frac{1}{4}$  höher sind als die Intra-EU28-Barrieren (FRANCOIS ET AL., 2013), dann kann wegen des BREXIT längerfristig der Zufluss an EU27-Direktinvestitionen aus dem Vereinigten Königreich sich erheblich mindern; jedenfalls wenn man annimmt, dass künftig bzw. längerfristig die UK-EU27 Hürden für Direktinvestoren ähnlich hoch sein könnten wie im Fall EU-USA. Das könnte auch in umgekehrter Richtung gelten, also mit Blick von EU27-Direktinvestitionen Richtung UK. Eine solche Entwicklung hätte Realeinkommensverluste sowohl für die EU27 wie für das Vereinigte Königreich zur Folge. Da kumulierte Direktinvestitionsflüsse auch mit Innovationsförderimpulsen für die Gastländer verbunden sind (JUNGMITTAG/WELFENS, 2016), ergibt sich auch eine langfristige Innovationsdämpfung in der EU27 und in UK.

Solange das britische Wirtschaftswachstum ähnlich hoch wie in der EU bzw. in der Eurozone bleibt, wird man seitens der politischen britischen Diskussion wohl kaum Zweifel am BREXIT-Projekt in großem Umfang hören. Es bleibt in jedem Fall eine Aufgabe für die EU27 bzw. die Eurozone eine wachstumsförderliche Wirtschaftspolitik zu verfolgen. Die Wachstumsraten Großbritanniens dürften für einige Jahre nach 2017 gedämpft sein, nämlich für eine Dekade jährlich um bis zu einem halben Prozentpunkt (gegenüber einem Referenzpfad ohne BREXIT), was dem in der Treasury-Studie prognostizierten langfristigen Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes um 6% entspricht. Die Eurozone könnte höheres Wirtschaftswachstum als UK mittelfristig nur erreichen, wenn man die Stagnationsprobleme in Griechenland und die Problematik des Wachstumsrückstandes in Italien energisch angeht; letzterer beträgt gegenüber Deutschland seit 1995 etwa einen Prozentpunkt (PINELLI/SZEKELY/VARGA, 2016). Dabei ist zu bedenken, dass Deutschlands relativ hohe Leistungsbilanzüberschussquote – von um 8%, also deutlich höher als die EU-intern festgelegte Obergrenze von 6% - die wirtschaftliche Erholung von Partnerländern der Eurozone bzw. der EU26 schwächt und zudem Deutschland auch zum leichten Ziel scharfer Kritik der Trump-Administration macht. Höhere öffentliche Investitionen und eine Absenkung der Mehrwertsteuersätze um etwa zwei Prozentpunkte gilt es auf Seiten der Politik der Bundesregierung zu erwägen (zwecks Milderung des Rückgangs des Steueraufkommens kann dabei eine Erhöhung von bestimmten Umweltsteuern bzw. von anderen Korrekturmaßnahmen erwogen werden). Eine Absenkung des Mehrwertsteuersatzes mit einer Einkommenssteuersatzerhöhung zu kombinieren, ist nicht unproblematisch, da relativ hohe Einkommenssteuersätze als wachstumsschädlich gelten.

Was den strukturellen Wachstumsrückstand Italiens gegenüber Deutschland angeht, so besteht aus Sicht der deutschen Wirtschaftspolitik mit Blick auf eine wünschenswerte Stabilisierung der Eurozone ein großes Interesse an wachstumsförderlichen Reformen gerade im relativ großen Land Italien. Folgt man PINELLI/SZEKELY/VARGA (2016), so sind wichtige mögliche Ansatzpunkte zur Wachstumserhöhung Reformen im Bildungssystem, mehr Initiativen für Unternehmensgründungen und eine bessere Innovationsdynamik – und z.T. eben auch Innovationsförderung – sowie eine verstärkte digitale Modernisierung und eine Überwindung des ausgeprägten

Profilgegensatzes von vorhandenen und gewünschten Arbeitsqualifikationen, der produktivitäts- bzw. wachstumsschwächend ist. Wenn die Eurozone im Wirtschaftswachstum Großbritannien langfristig erreichen oder übertreffen will, so ist eine verstärkte italienische Reformdynamik unerlässlich. Es liegt natürlich einerseits zunächst an der Politik Italiens, die identifizierten Probleme durch nationale Maßnahmen zu überwinden. Aber andererseits gilt es auch auf der supranationalen EU-Politikebene und im Bereich der sogenannten offenen Koordination – den Vergleich führender EU-Länder mit anderen EU-Ländern aufnehmend und für Reformen in den wachstumsschwachen Ländern nutzend – wachstumsfreundliche Begleitimpulse für eine italienische Wachstumspolitik zu geben. Dass Deutschlands bzw. die EU-Kommission diesbezüglich Impulse durch bestimmte Kooperationsmaßnahmen geben werden, ist eigentlich nicht erkennbar. Die genannten Herausforderungen sind langfristiger Art, so dass es auch notwendige mittelfristige Weichenstellungen hierfür gibt bzw. geben sollte. Mit Blick auf die kurzfristige Anpassungsdynamik in UK und in den EU27-Länder sind indes andere Aspekte wesentlich.

## **9 Kurzfristige Wirkungen der BREXIT-Entscheidung: Effekte bei Wechselkurs und Aktienkurs sowie Zinssätze**

Bis zur Umsetzung des Brexit bleibt das Vereinigte Königreich ein Mitglied der EU. Somit hat das Vereinigte Königreich immer noch freien Zugang zum EU-Binnenmarkt. In welchem Umfang Großbritannien in Zukunft Zugang zum EU-Binnenmarkt haben wird, ist bislang völlig offen. Zunächst wird die britische Regierung ein offizielles Austrittsgesuch einreichen. Danach dürfte zunächst über zwei Jahre hinweg die zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich ausgehandelt werden. Innerhalb dieses Zeitraums müsste zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich eine Einigung ausgehandelt werden, wie die zukünftigen politischen als auch wirtschaftlichen Beziehungen zwischen diesen beiden Regionen gestaltet werden sollen.

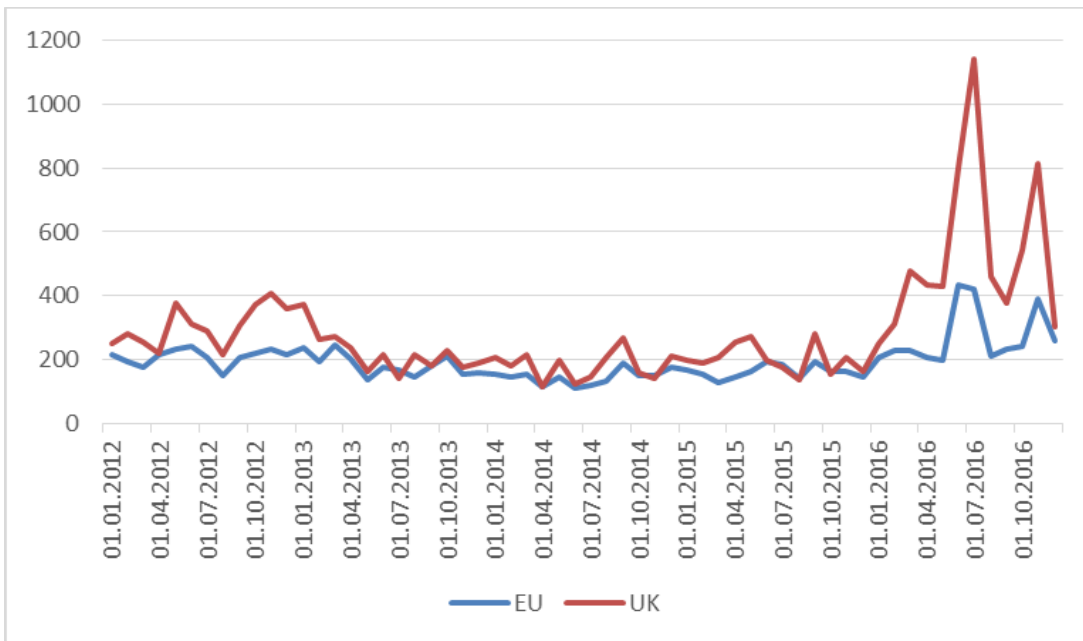
Aufgrund der Unklarheit der zukünftigen außenwirtschaftlichen Beziehung sollte sich in Großbritannien kurzfristig die politische Unsicherheit erhöhen und dadurch dürften sich die Investitionen im Vereinigten Königreich reduzieren (SVR, 2016). Steigende Unsicherheit führt in aller Regel dazu, dass Investoren und Konsumenten vorsichtiger werden und somit zurückhaltender agieren. Zudem ist zu vermuten, dass sich der Konsum von langlebigen Konsumgütern im Vereinigten Königreich aufgrund der Unsicherheit im Brexit-Kontext reduzieren wird. Sinkende Investitionen sowie ein geringerer gesamtwirtschaftlicher Konsum dürften im Vereinigten Königreich zu einer geringeren realwirtschaftlichen Aktivität sowie zu einer niedrigeren Beschäftigung führen. Diese negativen Effekte könnten vor allem durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik abgemildert werden.

Unmittelbar nach dem Brexit-Votum konnten politische Veränderungen sowie erhebliche Reaktionen auf den Finanzmärkten beobachtet werden. Bereits einen Tag nach dem Brexit-Votum gab der britische Premierminister David Cameron seinen Rücktritt bekannt. Einige Unsicherheitsindikatoren sind nach Bekanntgabe des Abstimmungsergebnisses merklich angestiegen, so auch der Economic-Policy-Uncertainty-Index (Baker et al., 2012). Dieser Index misst die wirtschaftspolitische Unsicherheit und beruht auf der Idee, Zeitungsartikel zu zählen, in denen Wörter im Zusammenhang mit ökonomischer Unsicherheit verwendet werden. Sowohl in Großbritannien als auch in der EU stieg die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen wirtschaftspolitischen Unsicherheit sprunghaft an. In Großbritannien nahm die wirtschaftspolitische Unsicherheit bereits vor dem Brexit-Votum merklich zu. In der Europäischen Union konnte vor dem Brexit-Votum jedoch kein Anstieg der wirtschaftspolitischen Unsicherheit beobachtet werden – hier nahm die Unsicherheit erst einen Tag nach dem Wahlergebnis spürbar zu. In Deutschland konnte nach dem Brexit-Votum ein Anstieg der wirtschaftspolitischen Unsicherheit verzeichnet werden (SVR 2016).

Des Weiteren trübten sich unmittelbar nach dem Brexit-Votum diverse Stimmungsindikatoren ein. So brachen Indizes, die das Unternehmens- und Konsumentenvertrauen messen, ein. Ein vielbeachteter Index ist hierbei der Einkaufsmanagerindex (PMI-Index). Dieser Index gilt als ein verlässlicher Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität einer Volkswirtschaft. Hierbei werden die Einkaufsmanager zu Themen wie z.B. Auftragseingänge im Inland, Auftragseingänge im Export, Produktion, Beschäftigung und Preise befragt. Der PMI-Gesamtindex sank im Juli im Vereinigten Königreich von 52,4 Punkte im Juni auf 47,7 Punkte. Somit brach der PMI-Gesamtindex um fast neun Prozent ein und erreichte den tiefsten Wert seit April 2009. Des Weiteren fiel der Aktienindex FTSE 100 einen Tag nach dem Referendum um drei Prozent (siehe Abbildung 2). Der breiter gefasste FTSE 250 gab sogar um fast acht Prozent nach.

Nach dem Referendum haben viele Organisationen ihre Konjunkturprognosen nach unten revidiert. So kürzte die Bank of England ihre Prognose für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2017 um 1,4 Prozentpunkte (Bank of England, 2016a). Im August 2016 prognostizierte die britische Notenbank für das Jahr 2017 eine reale Wachstumsrate in Höhe von nur noch 0,8 Prozent und sagte gar einen Einbruch der Investitionen, hier vor allem der Bauinvestitionen, für das Jahr 2017 voraus. Der Konsum soll im Jahr 2017 immerhin noch um einen Prozent zulegen und vom Außenbeitrag wird ein positiver Beitrag zum realen BIP-Wachstum für das Jahr 2017 vorhergesagt. Somit sollte vor allem ein Einbruch der Investitionen im Jahr 2017 für ein geringeres Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich sorgen. Die Prognose für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2018 revidierte die britische Notenbank um 0,5 Prozentpunkte nach unten. Für 2017 kürzte der Internationale Währungsfonds seine Prognose für das reale Wirtschaftswachstum um 0,9 Prozentpunkte (IWF, 2016). Die von Consensus Economics berichteten Wachstumsprognosen für das Jahr 2017 fielen nach dem Brexit-Votum im Durchschnitt um 1,4 Prozentpunkte geringer aus als vor dem Referendum (IFO, 2016).

**Abbildung 4: Wirtschaftspolitische Unsicherheit**



Quelle: Thomson Reuters

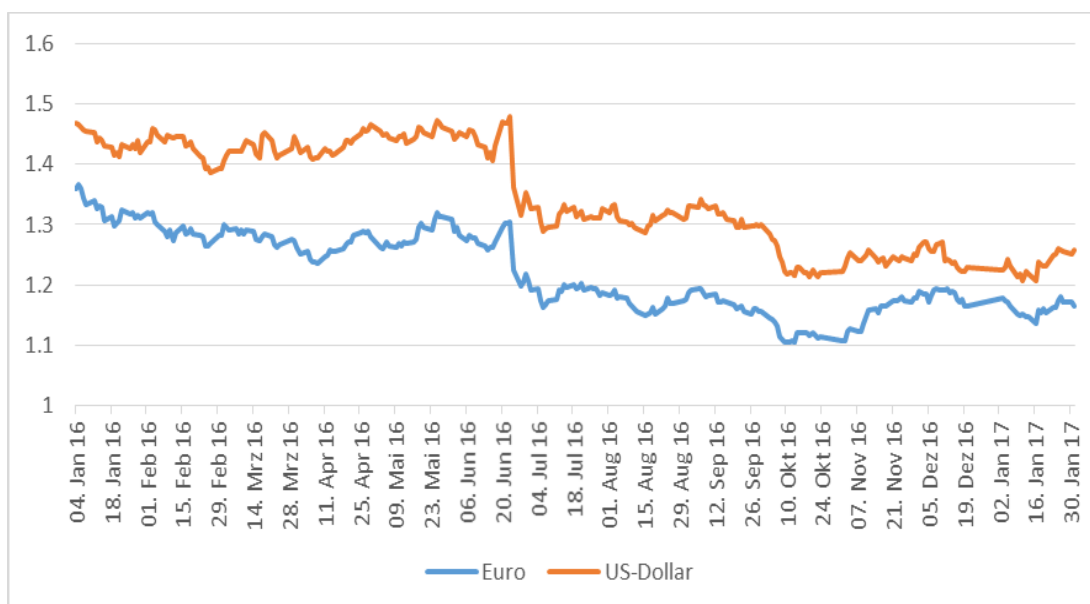
**Abbildung 5: FTSE 100**



Quelle: London Stock Exchange (LSE)



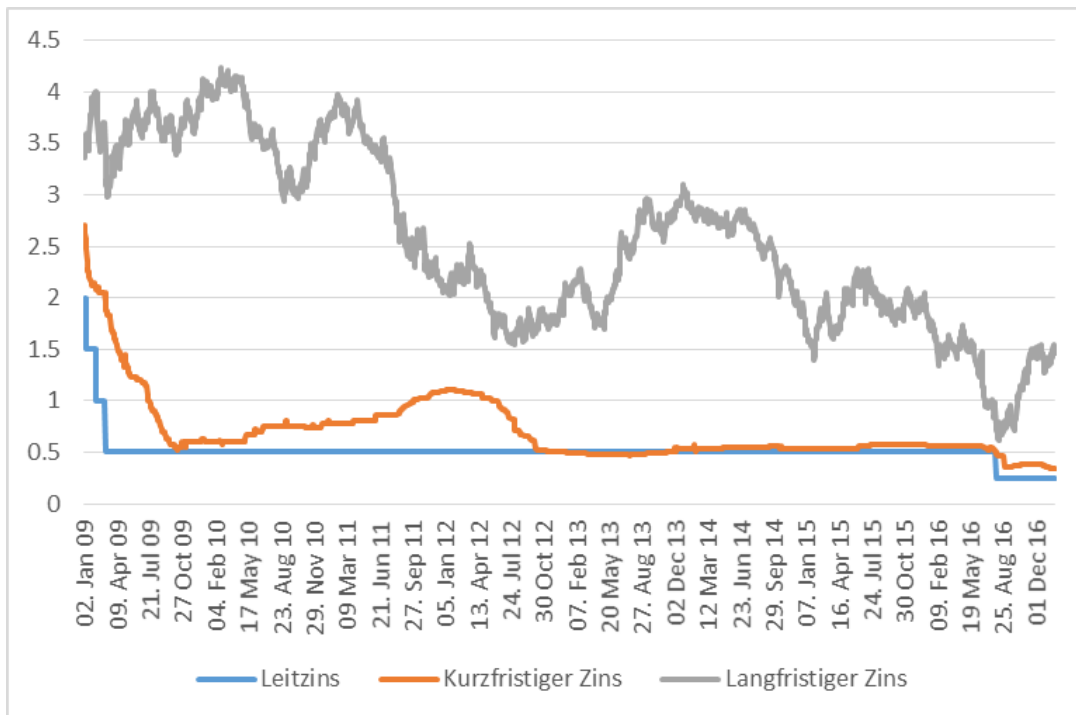
**Abbildung 6: Bilaterale Wechselkurse zum britischen Pfund**



Quelle: Bank of England

Auf den Devisenmärkten wertete das britische Pfund gegenüber wichtigen Währungen stark ab (siehe Abbildung 3). So verbilligte sich das britische Pfund einen Tag nach dem Referendum zum Euro um sechs Prozent. Gegenüber dem US-Dollar gab das britische Pfund um acht Prozent nach. Das Britische Pfund wertete ab, weil sich viele Anleger von Anlagen in Britischen Pfund trennten. Für eine weitere Abwertung des Pfunds gegenüber wichtigen Währungen sorgte eine expansive Geldpolitik. Um einen möglichen Einbruch der realwirtschaftlichen Aktivität entgegenzuwirken, beschloss die Bank of England im August 2016 neue Lockerungsmaßnahmen (Bank of England 2016b). Hierbei beschloss die Bank of England, den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf nun 0,25 Prozent zu senken (siehe Abbildung 4). Dies war die erste Leitzinssenkung seit dem Jahr 2009. Ziel dieser Leitzinssenkung ist, dass Kredite für Unternehmen sowie Haushalte günstiger werden. Damit die britischen Banken den niedrigeren Leitzins an Unternehmen und Haushalte auch tatsächlich weitergeben, beschloss die Bank of England die britischen Banken hierbei mit bis zu 100 Mrd. Pfund zu unterstützen.

**Abbildung 7: Kurz- und langfristige Zinssätze im Vereinigten Königreich**



Quelle: Bank of England

Zudem legte die Bank of England ein neues Aufkaufprogramm für Staatsanleihen im Umfang von 60 Mrd. Britischen Pfund auf. Dieses neue Aufkaufprogramm soll mindestens sechs Monaten laufen. Des Weiteren wurde beschlossen, Unternehmensanleihen im Wert von 10 Mrd. Britischen Pfund anzukaufen. Das geschilderte Ankaufprogramm von Unternehmensanleihen soll eine Laufzeit von 18 Monaten aufweisen. Die Bank of England kündigte dabei an, nur Unternehmensanleihen von Firmen anzukaufen, die einen wichtigen Beitrag für die britische Wirtschaft liefern. Darüber hinaus beschloss die Bank of England, den antizyklischen Kapitalpuffer der Geschäftsbanken von 0,5 Prozent auf 0 Prozent zu senken. Zur Milderung der wirtschaftlichen Folgen des Brexits scheint sich die Fiskalpolitik ebenfalls expansiv auszurichten. So deutete die britische Regierung bereits eine Abkehr vom bisherigen Konsolidierungskurs an. Finanzminister Hammond stellt hierfür gar eine Ausweitung der Staatsausgaben in Aussicht.

Die Abwertung des Britischen Pfunds gegenüber den anderen wichtigen Währungen, verursacht durch eine hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit und expansive Geldpolitik, dürfte sich positiv auf die britischen Exporte auswirken. Somit sollte sich die Abwertung des Pfunds positiv auf das reale Wirtschaftswachstum Großbritanniens im Jahr 2016 ausgewirkt haben. Zudem ist damit zu rechnen, dass die Abwertung die britischen Exporte im Jahr 2017 ebenfalls stärken wird. Abwertungen entfalten ihren vollen Effekt auf Güter- und Dienstleistungsexporte bzw. die Importseite erst nach einer gewissen Zeit.

Der positive Effekt einer Abwertung des Pfunds auf die britische Wirtschaft resultiert aus einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit britischer Unternehmen, verbesserter Absatzaussichten für britische Exporteure im Ausland und der Substitution von Importgütern durch inländisch hergestellte Güter. Eine Abwertung der heimischen Währung entfaltet allerdings ebenfalls negative Effekte auf die Wirtschaftsleistung des Landes, weil ausländische Güter (u.a. auch importierte Vorprodukte) teurer werden und diese Verteuerung tendenziell zu einem Anstieg der Verbrauchspreise führt und sich dadurch die real verfügbaren Einkommen reduzieren. Hierdurch wird ein Teil des expansiven Effektes einer Abwertung wieder rückgängig gemacht. Alles in allem dürfte sich die Abwertung des Pfunds jedoch positiv auf die Wirtschaftsleistung Großbritanniens auswirken.

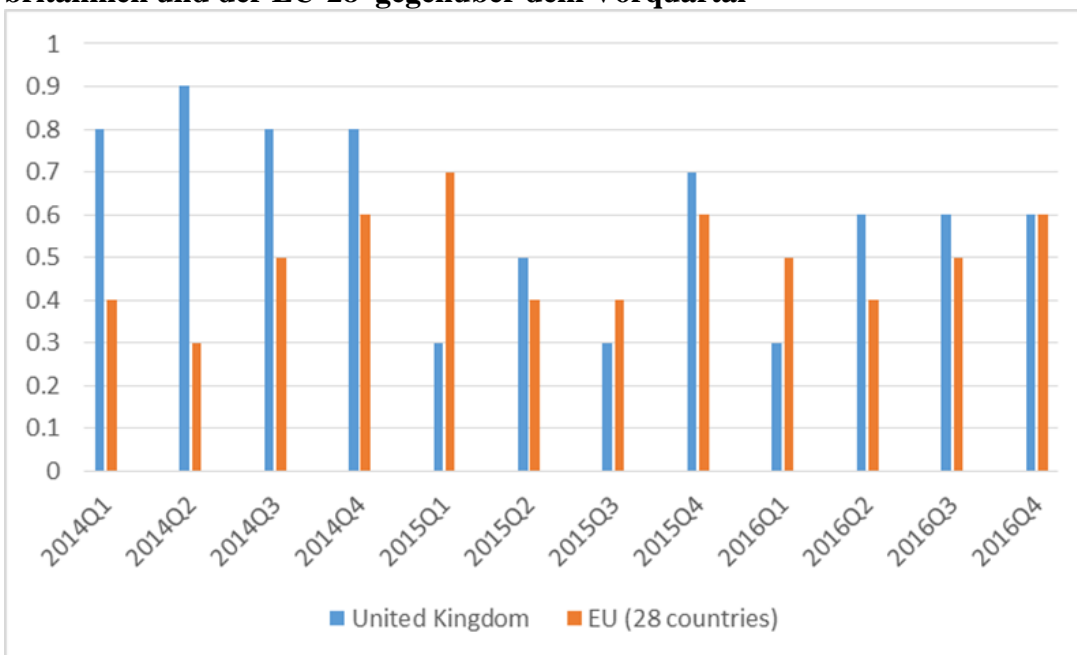
Insgesamt betrachtet verschlechterten sich nach dem Referendum Unsicherheits- und Stimmungsindikatoren im Vereinigten Königreich und z.T. in der EU. Zudem wurde mit einem deutlich langsameren realen Wirtschaftswachstum in Großbritannien für die Jahre 2016, 2017 und 2018 gerechnet. Die Stimmung schien sich einzutrüben und negativ auf harte Indikatoren wie z.B. das BIP-Wachstum auszuwirken. Allerdings hellte sich die Stimmung ebenfalls schlagartig zum Jahreswechsel 2016/2017 wieder auf. So scheint sich das Brexit-Votum zumindest noch nicht auf die Wirtschaftsleistung Großbritanniens zu übertragen.

Bereits eine Woche nach dem Brexit-Votum hatte der Aktienindex FTSE 100 seinen Stand vom Vortag des Votums wieder erreicht. Anderthalb Wochen nach dem Referendum notierte der FTSE 100 sogar um drei Prozent höher als vor dem Votum. Zudem liegen die Aktienkurse am aktuellen Rand z.T. deutlich über ihrem Niveau zur Jahresmitte. So durchbrach der FTSE 100 Mitte Januar 2017 erstmals die Marke von 7300 Punkten. Allerdings dürfte der FTSE 100 die wirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich nur unzureichend abbilden, da multinationale Unternehmen in diesem Index überrepräsentiert sind. Viele britische multinationale Unternehmen erwirtschaften ihre Gewinne vor allem im Ausland und profitieren somit von der Abwertung des britischen Pfunds. Weil knapp 77 Prozent des Gesamtumsatzes britischer multinationaler Unternehmen aus Übersee stammen, sind diese nur im geringen Maße vom Heimatmarkt abhängig. Zudem profitierten auch die britischen Aktienkurse von der Abwertung des Britischen Pfunds, weil dadurch in Pfund notierte Aktien für ausländische Investoren deutlich billiger geworden sind. Dies hat dazu geführt, dass sich viele ausländische Investoren mit in Pfund notierten Aktien eingedeckt haben. Der FTSE 250, der mehr Unternehmen enthält, die stärker von der Binnenkonjunktur abhängig sind, notierte knapp anderthalb Wochen nach dem Brexit-Votum um sieben Prozent niedriger als vor dem Referendum. Allerdings hat sich auch der FTSE 250 erholt und liegt am aktuellen Rand deutlich über seinen Stand vom Vortag des Referendums. Ende Januar des Jahres 2017 notierte er um fast fünf Prozent höher als vor dem Brexit-Votum, wobei US-Aktienmarkimpulse bzw. transatlantische Spillover-Effekte eine Rolle hierfür spielen dürften.

Die Stimmungs- und Vertrauensindikatoren haben sich ebenfalls relativ schnell erholt. So verringerte sich die wirtschaftspolitische Unsicherheit im dritten und vierten Quartal des Jahres 2016 sowohl in Großbritannien als auch in der EU deutlich. Zudem liegt am aktuellen Rand der Einkaufsmanagerindex mit etwas über 54 Punkten über dem Juli-Wert von 47,7 Punkten. Außerdem befindet sich der Einkaufsmanagerindex momentan über seinem Wert vor dem Referendum. Des Weiteren stieg das Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien im dritten sowie vierten Quartal 2016 um 0,6 Prozent (siehe Abbildung 5). Hierbei verlangsamte sich die Expansion des Konsums sowie der Unternehmensinvestitionen nur leicht. Folglich wuchs das reale BIP in dem seit Anfang 2015 im Durchschnitt beobachteten Tempo.

Zudem hatte sich der Wert des Pfund im August 2016 stabilisiert und setzte danach aber seine trendmäßige Abwertung fort. Seit November 2016 hat sich der Wert des Pfund gegenüber dem Euro wieder leicht erholt. Allerdings liegt der Wechselkurs noch deutlich unter sein Niveau von Juli 2016. Die Abwertung hat sich bereits in den amtlichen Statistiken sichtbar gemacht. Die Abwertung des Pfunds gegenüber wichtigen Währungen führte Ende 2016 zu einem Anstieg der Exporte sowie einem merklichen Rückgang der Importe. Die bereits oben beschriebenen Effekte einer Abwertung des Pfunds scheinen damit bereits am Ende des Jahres 2016 eingetroffen zu sein. Während die Exporte im dritten Quartal des Jahres 2016 um 0,7 Prozent anstiegen, schrumpften die Importe um merkliche 1,5 Prozent (IFW 2016).

**Abbildung 8: Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Großbritannien und der EU-28 gegenüber dem Vorquartal**



Quelle: Eurostat

Da sich das reale BIP im dritten und vierten Quartal des Jahres 2016 besser entwickelte als von vielen Prognostikern erwartet, wurden die Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt Großbritanniens für die Jahre 2016 und 2017 nochmals revidiert (Bank of England 2017). Diesmal wurden die Prognosen zum BIP-Wachstum nach oben korrigiert. Für das Jahr 2016 erwartet die Bank of England gemäß ihrer Prognose aus dem Februar 2017 nun ein BIP-Wachstum in Höhe von 2,2 Prozent. Kurz nach dem Referendum hatte die Bank of England für das Jahr 2016 eine Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts von nur 0,8 Prozent angegeben. Für das Jahr 2017 prognostiziert die Bank of England nun ein Wachstum des BIP in Höhe von zwei Prozent. Zudem dürfte gemäß der Bank of England das BIP im Jahr 2018 um 1,6 Prozent zulegen. Im Sommer 2016 hatte die britische Notenbank für das Jahr noch ein BIP-Wachstum in Höhe von 1,8 Prozent prognostiziert.

## **10 Auswirkungen des Brexits auf globale Direktinvestitionen**

Laut dem World Investment Report 2016 (UN, 2016) ist die UK das zwölftgrößte Empfängerland für Ausländische Direktinvestitionen (FDI) mit 38 Milliarden Euro im Jahr 2015. Das Doing Business Ranking der Weltbank führt im aktuellen 2017er Report UK auf Platz 7 von 190, was in etwa den Vor-Brexit Investitionswillen globaler Nationen bzw. der entsprechenden Unternehmen in UK zeigt. Der Doing Business Indikator bezieht auch das Thema „Trading Across Borders“ und somit den Zugang zum europäischen Binnenmarkt mit ein, in welchem UK derzeit Platz 28 belegt, hinter Dänemark, Schweden oder Norwegen beispielsweise. Der Indikator wurde jedoch zuletzt im Juni 2016 – vor dem Brexit-Referendum – überarbeitet und stellt vielmehr auch die momentane UK-Situation als noch-EU-Mitglied dar. Die Euphorie so mancher britischer Investoren und Unternehmer, UK werde auch nach dem Brexit in selber Höhe Direktinvestitionszuflüsse anziehen, da die Bedingungen nach wie vor top wären, ist insofern nicht ganz nachvollziehbar.

Für eine solide Bestandsaufnahme sollen nun im Folgenden Primärdaten herangezogen werden, um ein korrektes Bild der Situation zu zeichnen. Es gibt eine größere Anzahl an Institutionen, welche zu FDI (Foreign Direct Investments = Ausländische Direktinvestitionen; im Folgenden mit FDI abgekürzt) Daten sammeln und veröffentlichen. Die Datenqualität ist im ersten Schritt festzustellen:

- UNCTAD: aggregierte Inward- bzw. Outward FDI-Flüsse, Bestände, Value-Added; global
- IMF: aggregierte Inward- bzw. Outward FDI-Flüsse und Bestände, global
- OECD + EuroStat: aggregierte bilaterale Daten auf Sektorebene, Europa

- Nationale Statistikbüros (National Bureau of Statistics of China, U.S. Bureau of Economic Analysis, UK Office for National Statistics, Statistisches Bundesamt Deutschland, ...): bilateral, sektoral

Gerade nationale Statistikbüros erscheinen hier auf den ersten Blick geeignet, da sowohl globale In- und Outward FDI-Daten bereitgestellt und sektoral aufbereitet werden. Diese Daten stimmen aber wechselwirkend und auch inländisch auf Mikroebene nicht überein und müssen deshalb gegebenenfalls kritisch hinterfragt werden. Für tiefergehende Analysen werden i.d.R. ökonometrische Verfahren zur Näherung an die kumulierten bereitgestellten Daten implementiert (vgl. Gouel et al., 2012).

### 10.1 Ante-Brexit FDI-Bestände und -Flüsse

Wer investiert wann wieviel in welchen Branchen in Großbritannien? Diese Fragen sollen zunächst beantwortet werden, um nachfolgend potentielle Brexit-Auswirkungen abschätzen zu können.

**Tabelle 2: FDI in UK**

FDI in UK	2013	2014	2015
FDI Zuflüsse (in Mio. €)	44,865	49,444	37,268
FDI Bestand (in Mio. €)	1,404,566	1,644,286	1,373,899
Anzahl Greenfield Investments	1085	1107	1192
FDI Zuflüsse (in % des Bruttoanlagevermögens)	10.9	10.4	8.0
FDI Bestand (in % des UK BIP)	54.9	58.3	51.1

Quelle: UNCTAD<sup>7</sup>

Jährlich fließen knapp 50 Milliarden Euro aus der Welt nach UK, globale Firmen besitzen Investitionen, welche über die Hälfte des BIPs ausmachen. Auch die Anzahl der Greenfield Investments steigt seit mehreren Jahren kontinuierlich an.

<sup>7</sup> Aus USD umgerechnet, Wechselkurs 15.03.2017 (1.0000 USD = 1.0609 Euro).

**Tabelle 3: FDI-Zuflüsse von EU27 / Europäischen Ländern**

FDI-Zuflüsse (in Mio. €)	2013	2014	2015
<b>EU27</b>	<b>-534</b>	<b>3,337</b>	<b>-16,429</b>
Germany	3,199	1,119	6,356
Spain	1,121	722	2,634
Malta	22	6	1,036
Sweden	-29	242	971
Ireland	112	40	525
Denmark	-1,480	322	525
Cyprus	304	70	390
Italy	889	259	366
Belgium	830	-2,232	-508
France	-5,864	4,918	-3,188
Netherlands	1,434	-3,112	-25,858

Quelle: Office for National Statistics UK<sup>2</sup>

**Tabelle 4: FDI-Zuflüsse ausgewählter Quellenländer**

FDI-Zuflüsse (in Mio. €)	2013	2014	2015
USA	18,949	10,501	23,092
Canada	1,464	1,096	4,197
Norway	554	547	703
Switzerland	9,126	1,728	589
Australia	..	283	1,346
China	..	692	563
Hong Kong	1,157	316	1,151
India	-142	97	1,482
Japan	2,568	1,779	2,294

Quelle: Office for National Statistics UK

Die Zuflüsse sind aus den USA sowie Deutschland am größten, in Europa gibt es jedoch Tendenzen zu Desinvestitionen: Bereits getätigte Investitionen werden liquidiert und abgezogen.

Zu bemerken sind weiterhin Staaten wie Malta, Zypern oder Hong Kong, welche für einen nicht unbedeutenden Teil der Investitionen in UK verantwortlich sind. Da diese Staaten jedoch auch einen Ruf als Steueroasen haben, kann man vermuten, dass Vermögen und Investitionen hier nur umgelenkt wurden und anderen Staaten wie etwa Russland oder China zuzuschreiben sind.

Da FDI-Flüsse jährlich starken Schwankungen unterliegen (Projektabhängigkeit) wird in diesem Zusammenhang auch der momentane Bestand festgestellt und mit zusätzlichen, neuen Investitionen abgeglichen.

<sup>2</sup> Alle Daten des Office for National Statistics sind aus Pfund umgerechnet, Wechselkurs 15.03.2017 (1.0000 Pfund = 1.1465 Euro).

**Tabelle 5: UK-Direktinvestitionsbestand seitens ausgewählter Quellenländer**

FDI Bestand (in Mio. €)	2013	2014	2015
EU27	530,075	562,066	494,341
Netherlands	169,207	206,586	160,307
Luxemburg	81,923	82,298	85,703
France	76,559	86,901	76,109
Germany	56,511	58,509	57,926
Spain	56,717	49,371	42,669
Belgium	28,480	29,995	23,395
Ireland	13,656	15,850	14,159
Italy	15,456	4,845	8,823
Sweden	9,721	10,779	7,491
Denmark	10,159	6,776	7,269
Cyprus	4,133	4,520	4,666
Malta	1,111	589	667

Quelle: Office for National Statistics UK

Die EU27-Staaten sind für ein Drittel bis die Hälfte der Ausländischen Direktinvestitionen in UK verantwortlich. Die Niederlande mit traditionell dem größten Anteil (140,000 Mio. € in 2006) verzeichnet seit der Finanzkrise 2009 jährlich negative UK-Zuflüsse, jedoch stark schwankend (-800 Mio. € 2009; -40,000 Mio. € 2011). Während der Bestand 2009 einbrach (120,000 m€) wuchs er seitdem wieder kontinuierlich an. Dies deutet darauf hin, dass die Niederlande zwar viele gewinnbringende Investitionen in den UK hält, jedoch wenig Interesse hat, diese aktiv weiter auszubauen.

Deutsche Direktinvestitionsbestände verhielten sich in den letzten 10 Jahren relativ konstant (60,000 Mio. € 2006), auch hier konnte 2010 ein kleiner Einbruch verzeichnet werden, welcher sich bis Dato in etwa erholt hat. Auch bezüglich Zuflüsse verfolgen deutsche Investitionen einen konstanten Kurs (6,000 Mio. € 2006).

**Tabelle 6: UK-Direktinvestitionsbestand seitens aussereuropäischer Quellenländer**

FDI Bestand (in Mio. €)	2013	2014	2015
USA	249,880	277,533	289,083
Canada	22,536	23,930	19,176
Norway	4,427	5,680	5,243
Switzerland	45,045	44,869	43,364
Australia	..	12,832	12,405
CHINA	..	1,261	2,114
HONG KONG	13,325	14,674	12,715
INDIA	1,922	2,227	10,196
JAPAN	41,496	45,580	46,454

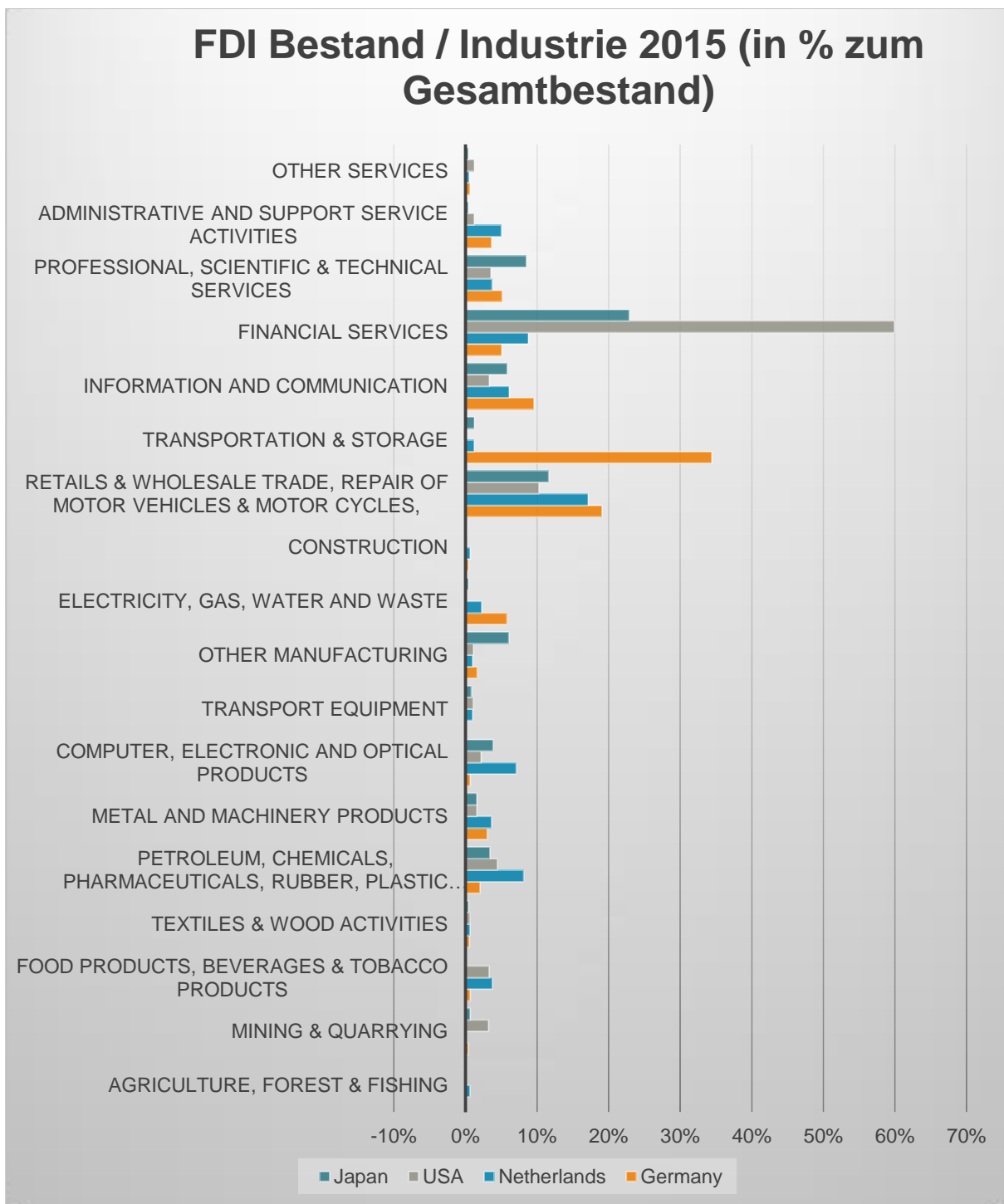
Quelle: Office for National Statistics UK



Die USA als FDI-Weltmeister in den UK verzeichnet ähnlich zu Deutschland sehr konstanten Investitionen (Zuflüsse 2006: 14,000 Mio. €; Bestand 2006: 196,000 Mio. €), aber mit deutlich höherem Wachstum. China als FDI Quellenland hat erstaunlicherweise kaum Bedeutung für UK, selbst wenn man China und Hong Kong addieren würde. Japan hingegen verzeichnet kontinuierliches Bestandswachstum (17,000 Mio. € in 2006) bei konstanten Zuflüssen (3,500 Mio. € 2007; 2006 Daten nicht verfügbar). Es bleibt zu bemerken, dass sowohl Russland als auch Brasilien traditionell (fast) keine Investitionen in UK halten und tätigen.

Vor allem deutsche, niederländische und U.S.-amerikanische Investitionen in UK sind also besonders interessant und somit auch abhängig von der wirtschaftlichen und politischen Entwicklung in UK. Auf Japan als größter asiatischer Player mit beständigem Wachstum soll ebenfalls weiter eingegangen werden. Was sind speziell in sektoraler Betrachtung Motivationen dieser Länder, in UK zu investieren, und in welche Bereiche wird vor allem investiert? Die nachfolgende Grafik gibt einen Überblick. Man kann bei den Direktinvestitionsschwerpunkten deutscher Unternehmen erkennen, dass für viele Firmen der große britische Absatzmarkt vertriebsmäßig gezielt unterstützt wird-, zugleich gibt es neben dem Interesse am Zugang zu wissensbasierten Dienstleistungen auch sektorale Investitionsschwerpunkte im Infrastrukturbereich und bei Dienstleistungen für den für den Automobilsektor, der ja auch sehr stark bei den deutschen Exporten Richtung UK ist. Es ist denkbar, dass nach dem BREXIT EU27-Direktinvestitionen in Großbritannien zurückgehen, was das Potenzialwachstum negativ beeinflussen wird. Durch ein UK-US-TTIP-Abkommen könnte UK allerdings eine Grundlage schaffen, verstärkt US-Direktinvestitionen anzuziehen, die dann bisherige EU27-Direktinvestitionen teilweise ersetzen könnten.

**Abbildung 9: FDI-Bestände nach Länder und Industrien**



Quelle: Office for National Statistics UK

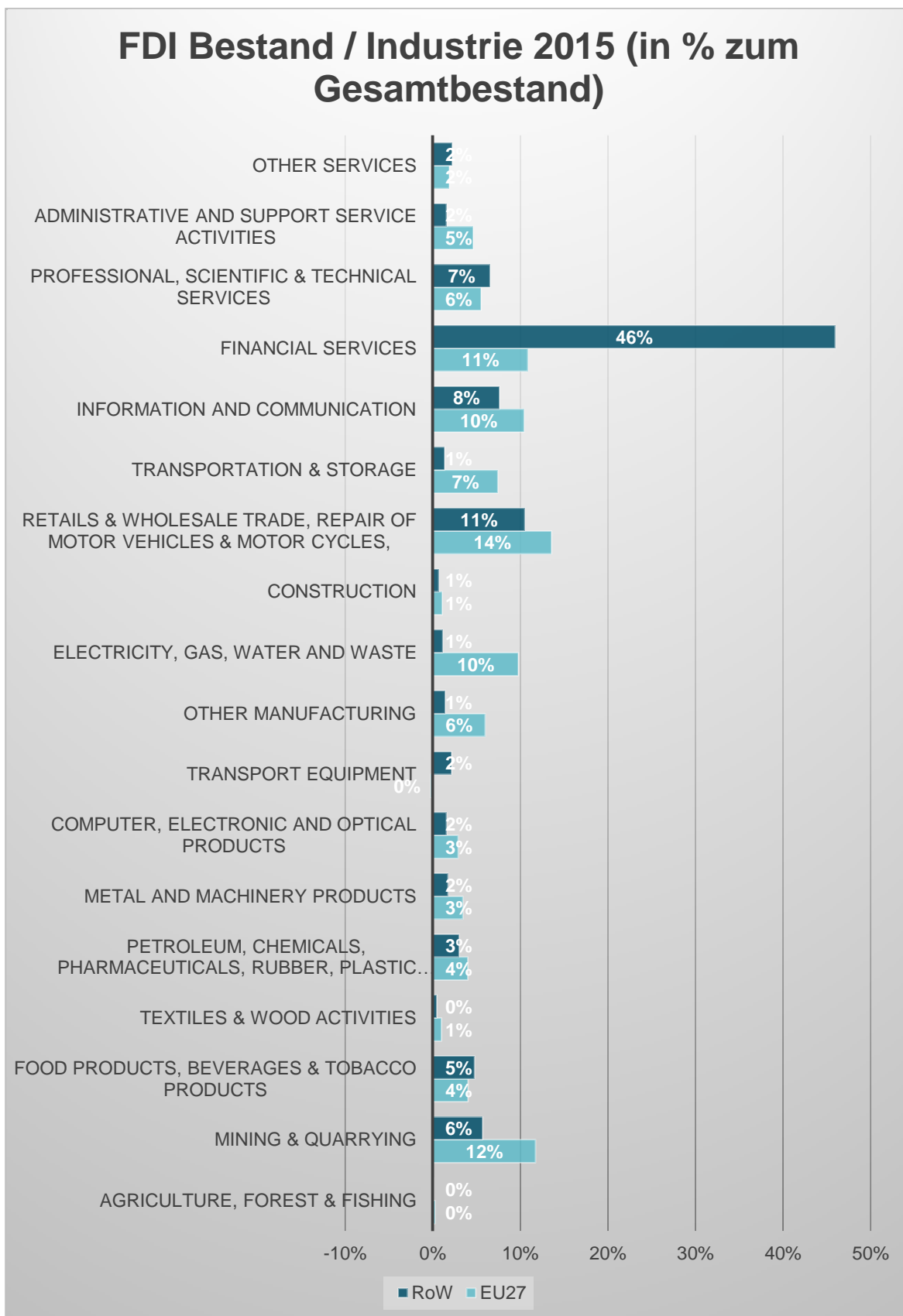
- Finanzsektor: 60% der amerikanischen und 23% der japanischen Investitionen sind im Finanzsektor verankert, nur 5% sind aus Deutschland und 9% aus den Niederlanden.
- Automotive: 10% amerikanische und 12% japanische Investitionen, 19% deutsche und 17% niederländische Investitionen
- Transport und Lager: 34% deutsche Investitionen; 1% niederländische, 0% amerikanische und 1% japanische

- Chemie und Pharma: 4% amerikanische, 3% japanische, 2% deutsche und 8% niederländische Investitionen
- Wissenschaftliche / Technische Dienstleistungen: bestehen aus USA 4%, aus Japan 9%, aus Deutschland 5%, aus den Niederlanden 4%
- ...

Bei der Betrachtung repräsentativer Länder fällt bereits auf, dass FDIs im Finanzsektor – dem Löwenanteil ausländischer Investitionen – überwiegend nicht aus EU27-Staaten, sondern dem Rest der Welt kommen. Weiterhin gibt es klassische Sektoren, in denen EU27-Staaten investieren, weniger Außenstehende. Ebendiese Sektoren stehen nun Fokus, mit dem EU-Austritt Großbritanniens größeren Veränderungen zu unterliegen.

Klassisch europäische FDIs sind sektoral demnach in den Bereichen Information und Kommunikation, Automotive, Elektrizität/Gas/Wasser/Abfall, weitere Fertigungsprodukte, Computer und Elektronik, Pharma und Chemie, Metallbau und Maschinenbau sowie dem Rohstoffabbau angesiedelt. In den Bereichen Wissenschaftlicher / Technischer Dienstleistungen, Information und Kommunikation, Automotive, Rohstoffabbau sowie Lebensmittel / Tabakindustrie treten globale nicht-europäische FDIs in Konkurrenz mit Investoren aus der EU.

**Abbildung 10: UK-FDI-Bestände nach EU / Rest der Welt (RoW) und Industrien (Quellenländer)**



Quelle: Office for National Statistics UK

## 10.2 Motivation für Investitionstätigkeiten in UK

Investitionen von EU27-Staaten sind unterschiedlich von anderen Staaten begründet, haben ein anderes Erscheinungsbild in den Sektoren und werden somit separat voneinander analysiert. Darauf aufbauend soll eine Prognose entstehen, wie sich Motivationen vom Vollzug des Brexits beeinflussen lassen und sich das FDI-Muster mittelfristig entwickeln wird.

## 10.3 Außereuropäische Staaten

Bisher galt die UK vielerorts als „Eingangstür nach Europa“; ein gutes Geschäftsklima für Investitionsmöglichkeiten (Doing Business), Landessprache Englisch sowie stabile und politische Rahmenbedingungen. Post-Brexit wird dies nicht mehr der Fall sein, für einen Zugang zum europäischen Markt werden Investitionen in den EU27-Staaten getätigt werden, um tarifäre und nicht-tarifäre Handelshemmnisse zu umgehen.

Die politische wie ökonomische Verhandlungsposition der UK wird mit einem Austritt enorm abnehmen; hier gelten selbige Argumente wie bei Handelsverträgen. Eine geschlossene EU hat stets mehr Verhandlungsmacht und auch ein höheres entgegengebrachtes Interesse potentieller Partner, ein einzelnes Land steht schlechter da. Andererseits öffnen sich für UK bilaterale Verhandlungen, bei denen die EU zuletzt blockierte (TTIP, Protektionismus gegen asiatische und afrikanische Märkte). Auch bleibt abzuwarten wie sich der Austritt der UK konkret vollzieht, wie „hart“ der Hard Brexit dann tatsächlich vollzogen wird.

Tendenziell werden Investitionen in UK wegen Wegfallens des „Entry“-Effekts abnehmen – das Ausmaß ist ohne konkreten Brexit-Umsetzungsplans noch nicht abschätzbar. Bilaterale anstatt europäische Verhandlungen führen in der Regel zu weiter abnehmenden Investitionen, in Anbetracht der globalen politischen Situation wird hier jedoch eine Aussage ebenfalls schwieriger: Zunehmender Protektionismus favorisiert bilaterale Abkommen über (Stichwort Trump) institutionelle Schwächung der Welthandelsorganisation und anderer Organisationen. Der Brexit schwächt tendenziell die Verhandlungsmacht von UK (ggf. auch der EU) (bei Austritt mehrerer EU-Mitgliedsstaaten, einer zunehmend handlungsunfähigen europäischen Regierung). Somit bleibt auch abzuwarten in welche Richtung sich die EU entwickelt.

Durch den Brexit werden somit weltweite FDIs in den EU27-Staaten zunehmen, was wiederum zu einer Stärkung der Wirtschaftsmacht und somit auch der Verhandlungsmacht Europas führt. FDIs in UK werden tendenziell abnehmen, eine Prognose ist aber nur mit Vorsicht abzugeben.

## 10.4 EU27-Staaten

Es bleibt festzustellen, inwiefern EU27-Industrien Großbritannien als „Tor in die Welt“ verwenden: Dies würde bedeuten, dass die Endfertigung europäischer Produkte in UK geschieht, da von dort Geschäfts-, Informations- und Kommunikations- sowie Transportbedingungen besser sind als in vielen anderen Europäischen (speziell osteuropäischen) Staaten, ohne beispielsweise Zugang zu großen Frachthäfen. Für eine konkrete Überprüfung wären Exportzahlen Britischer Firmen mit Ausländischem FDI-Anteil notwendig, intuitiv kann aber anhand des FDI-Musters eine Antwort gefunden werden:

Deutschland als Exportweltmeister vor allem im Bereich Automotive und Maschinenbau sowie Chemie und Pharma investiert maßgeblich in eben diesen Bereichen in UK; es werden also nicht nur Produkte des produktionsstarken Quellenlandes, sondern ebenfalls FDIs in Zielländer „exportiert“. Endprodukte multinationaler Unternehmen aus den EU27-Staaten sind – so ist anzunehmen – überwiegend für den lokalen britischen Verbraucher gedacht und nicht für den weiteren Export. Es werden jedoch nicht nur Endprodukte, sondern auch Zwischenprodukte in UK produziert.

Mit der Wiedereinführung von Zöllen – sprich dem Brexit – ist bei Konsumgütern mit einer Verteuerung der Produkte und somit mit einem geschrumpften Absatzmarkt in UK zu rechnen. Anders argumentiert wird der Brexit zwar signifikante Auswirkungen auf den EU27-UK-Handel von Konsumgütern haben, das Ausmaß von in den UK getätigten FDIs der EU27-Staaten bleibt aber überschaubar bzw. ist hier mit wenig Veränderungen zu rechnen. Allerdings kann Tariff-Jumping FDI britischer Firmen nach dem BREXIT in den EU27-Ländern zunehmen.

Bei FDIs zur Fertigung von Zwischenprodukten sieht das Ganze genau umgekehrt aus: Mit dem Anfallen von Zöllen ist teilweise die Auslagerung von Produktionsschritten von EU27-Staaten nach UK nicht mehr rentabel und somit werden FDIs hier massiv einbrechen. Es bleibt somit festzustellen, nicht nur in welchen Industrien, sondern ebenfalls in welchen Produktionsschritten FDIs getätigt werden, um eine genauere Analyse vorzunehmen. Dies kann nur in weitergehenden Analysen erfolgen.

## 11 Steuerpolitische Reformaspekte in UK und Europa sowie internationale Immobilienaspekte

Unter den G20-Ländern hat das Vereinigte Königreich seit Frühjahr 2017 den niedrigsten Körperschaftssteuersatz (19%), wobei sich die Trump-Administration seitens der USA angekündigt hat, Großbritanniens Niedrig-Steuerpolitik folgen zu wollen. Von daher wird auf die EU-Länder ein erheblicher Druck entstehen, die Körperschaftssteuersätze zu senken. Das aller-

dings wird die Einkommensungleichheit zwischen Kapital und Arbeit tendenziell vergrößern und sicherlich längerfristig auch in Großbritannien zu erheblichen politischen Diskussionen führen. Die Ungleichheit in den USA und UK ist im Vergleich zu Deutschland und auch den skandinavischen Ländern relativ groß, zugleich ist die soziale Aufstiegsmöglichkeit in den USA und UK relativ zu den genannten kontinentaleuropäischen Ländern gering (CEA, 2016, Kap. 1).

Britische Firmen und private Eigentümer sind in umfassender Weise Immobilienbesitzer in vielen EU-Ländern, insbesondere auch in Portugal, Spanien, Frankreich, Italien und Deutschland. Nach einem BREXIT könnte es sich für britische Eigentümer schwieriger als bisher erweisen, Immobilienvermögen in der EU selbst oder marktmäßig optimal zu nutzen. Es ist davon auszugehen, dass in einem Teil der genannten Länder ein Verkaufsdruck bei Immobilien in 2017/18 – in Erwartung des BREXIT – und auch nach 2018, nach vollzogenem BREXIT, entstehen wird. Dies wird die Neubautätigkeiten dann wohl vor allem in südlichen EU-Ländern strukturell bremsen und die dortige mittel- und langfristige Wachstumsdynamik zeitweise stagnieren lassen. Ein Gegenimpuls könnte zeitweise entstehen, wenn Briten versuchen etwa eine Staatsangehörigkeit in Portugal zu „erwerben“.

## **12 Wirtschaftspolitische Herausforderung: Stabilisierungsszenario in Europa**

Mit dem vermutlich für 2019 absehbaren BREXIT erlebt die EU eine erste historische Disintegrationsphase, die das ökonomische Gewicht der Europäischen Union erheblich vermindert. Die bislang nicht wirklich gelöste Eurokrise sorgt für zusätzlichen Druck innerhalb der EU, wobei es hier um ein langjährig ungelöstes Griechenland-Problem einerseits geht; andererseits um die Frage, wie man die Durchsetzung der vereinbarten Regeln – etwa im Stabilitäts- und Wachstumspakt oder im Fiskalpakt mit den national vorgesehenen Schuldenbremsen – realisieren kann. Eine EU-Stabilisierung wird am ehesten gelingen, wenn die Eurozone nachhaltig stabilisiert werden kann und die EU hohes Wirtschaftswachstum erreicht: jedenfalls höher als Großbritannien. Dass es vor dem Hintergrund der Herausforderungen BREXIT, Trump-Wahl in den USA, Populismus-Anstieg in vielen EU-Ländern und Digitalisierung sowie Globalisierung plus Alterung der Gesellschaften in den europäischen Ländern große Herausforderungen gibt, ist offensichtlich: Die EU braucht eine Generalüberholung, eine veränderte Kursbestimmung.

Die Europäische Kommission hat mit dem Weißbuch zur EU-Integration im März 2017 (EUROPEAN COMMISSION, 2017b) fünf verschiedene Szena-

rien dargestellt, die jeweils eine künftige EU-Entwicklungsoption darstellen. Neben einer wenig überzeugenden EU-Option eines Rückbaus der EU-Integration werden vier weitere Optionen dargelegt, die graduell verstärkte Politikkooperation vorsehen; dabei werden von der Kommission auch abgestufte Integrationsclubs innerhalb der EU als Möglichkeit erwähnt und insgesamt in verschiedenen Optionen thematisiert.

Diese Optionen sind allesamt jedoch nicht erkennbar theoretisch in den ökonomischen Bereichen fundiert und lassen sich von daher kaum als eine überzeugende Antwort auf die vorhandenen ökonomischen und institutionellen Probleme ansehen. Bei der vertikalen Aufgabenteilung wäre etwa an der Ökonomischen Theorie des Föderalismus (OATES, 1999) anzuknüpfen, wonach die Bereitstellung internationaler öffentlicher Güter – wie Verteidigung – und auch Umverteilung zumindest teilweise auf der obersten Politikebene organisiert sein sollte. Bislang hat die EU seit 2003 im Verteidigungsbereich einige Beistandsregeln, die denen der NATO entsprechen, aber eine Verteidigungsunion gibt es bislang nicht und auch keine EU-weiten – standardisierten – Rüstungsbeschaffungsprojekte, die sicherlich auch zu Kosteneinsparungen führen könnten.

Auch im Bereich länderübergreifend relevanter Infrastrukturprojekte, etwa im Schienenbereich, gibt es keine gemeinsamen EU-Ansätze, obwohl das Thema Transeuropäische Netze schon einmal Ansatzpunkt der EU-Wirtschaftspolitik gewesen ist. Man kann im Übrigen nicht einmal bei einem Ticketautomaten der Deutschen Bahn AG ein Thalys-Ticket für diesen SNCF-Hochgeschwindigkeitszug von Köln nach Paris kaufen; seit Fertigstellung der deutschen Hochgeschwindigkeitstrasse durch den Westerwald nach Frankfurt – mit erheblichen Steigungen im Streckenverlauf – hat die SNCF die Zufahrt nach Paris nicht mehr zugelassen. Es heißt (inoffiziell) von SNCF-Seite, dass die Steigung auf der deutschen Westerwaldstrecke bewusst gerade so steil gewählt wurde, dass die Thalys-Züge diese nicht schaffen konnten, sodass kein reziproker Marktzugang für die Thalys-Züge mehr möglich war. Bei einer integrierten Hochgeschwindigkeits-Bahngesellschaft, die sich in Konkurrenz zum Flugverkehr auf Langstrecken behaupten müsste, wären solche Ineffizienzen wohl vermieden worden. Auch kann man als problematisch ansehen, dass die Hochgeschwindigkeitsstrecke Lissabon-Madrid in der Eurokrise von Portugal und Spanien aufgegeben wurde, wobei im Rahmen von Netzwerkeffekten diese Streckenmodernisierung ja auch die Bahntransportzeiten von Bordeaux oder Paris nach Madrid und Lissabon verkürzt hätte und zudem wichtige Arbeitsplätze bei einem europäisch relevanten Verkehrsprojekt hätten geschaffen werden können.

Eine gewisse EU-Umverteilung zwischen Staaten gibt es zwar, nämlich indirekt über die EU-Regionalpolitikfonds zugunsten von Regionen mit weniger als 75% des EU-Pro-Kopf-Einkommens auf Kaufkraftparitätenbasis; sowie Mittel aus den Kohäsionsfonds, die an Länder mit einem Pro-Kopf-Einkommen von weniger als 90% mit Fokus auf Umwelt- und Infrastruktur-



qualität gehen. Eine Alternative wäre eine EU-Einkommenssteuer, die dann quasi direkte Umverteilungseffekte über das Zusammenspiel von progressiver Einkommenssteuer und EU-Ausgabenpolitik hätte. Denkbar ist als Element auch eine supranationale Arbeitslosenversicherung – etwa für die ersten sechs Monate (ohne Jugendarbeitslosigkeit); das Paper von DOLLS/FUEST/NEUMANN/PEICHL (2014) hat eine Modellberechnung für Aufkommens- und Ausgabenseiten auf Basis eines EU-Arbeitslosenversicherungssystems für die ersten 12 Monate vorgenommen und kommt dabei zum Ergebnis, dass diese durchaus finanzierbar ist, allerdings eine gewisse Problematik dahingehend schafft, dass einige Länder wie etwa Deutschland und Österreich in einer strukturellen Netto-Beitragszahlerposition wären. Dieses Problem könnte man durch eine Deckelung (z.B. bei maximal 0,2 % des Bruttoinlandsproduktes des Nettozahlerlandes) und eine entsprechende Umlagefinanzierungsregel lösen (WELFENS, 2017a).

Die bisherigen EU-Staatsausgaben betragen auf der supranationalen Politikebene 1% des Bruttoinlandsproduktes, wobei als einzige Finanzierungsquelle die Importzölle der EU-Mitglieder – minus 20% für die Erhebungskosten – zur Verfügung stehen. Ansonsten gibt es eine Beitragsformel für die Beiträge der EU-Länder, die wesentlich bei den Pro-Kopf-Einkommen und dem Mehrwertsteueraufkommen ansetzt.

Der IMF (2014) hat darauf hingewiesen, dass die Eurozone im Vergleich zu den USA – einen 1%-Einkommensschock angenommen – einen dreifach so starken Rückgang beim Pro-Kopf-Konsum verzeichnet. Das ist im Kern einer zu geringen Integration bei den nationalen Fiskalpolitiken geschuldet. Wenn also die EU durch Verankerung von Aufgaben und Ausgaben bei den Verteidigungsausgaben, den Infrastrukturausgaben (teilweise) und einigen Umverteilungsaufgaben zu einem Ausgabenvolumen von etwa 5 % des Bruttoinlandsproduktes käme, so ließe sich eine supranationale Fiskalpolitik durchaus organisieren. Eine typische expansive Fiskalpolitik bedeutet eine Erhöhung des Staatsverbrauches bzw. einen Fiskalimpuls um 0,5 bis 1% des Bruttoinlandsproduktes, wobei eine entsprechende zeitliche Anpassung bei militärischen Beschaffungsprojekten und bei Infrastrukturprojekten realisierbar sein sollte. Wenn auf supranationaler Ebene eine Schuldenbremse verankert wäre, sodass im Aufschwung Rücklagen gebildet werden, so sollte dies zusammen mit einer strukturellen EU-Defizitquote von maximal 0,5% - auf nationaler Ebene 0,35% – ausreichen, um eine effiziente antizyklische Eurozonen-Fiskalpolitik zu betreiben (die in Deutschland geltende Beschränkung von 0,35% im Grundgesetz ist bei Abwesenheit von EU-Defizitoptionen zu gering; bei 1,5% Trendwachstum läuft dies nach der Domar-Regel auf eine langfristige Schuldenquote von 22,3% hinaus – das ist weniger als der Wert für die Schweiz und ließe das Durchschnittsrating in der Eurozone für Staatsanleihen sinken. Bei einer angenommenen Trendwachstumsrate von 1,5% ergäbe sich insgesamt eine langfristige Schuldenquote von nahe 60%, womit man im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes bliebe. Für eine solche Konstruktion ist

eine Euro-Politikunion insgesamt notwendig, wobei man nicht unbedingt alle Mitgliedsländer der Eurozone in dieser Politikunion aufnehmen sollte. Griechenland etwa kann sinnvoller Weise nur nach durchdachten Verfassungsreformen Teil eines solchen Projektes werden, wobei diese nicht nur die politische Unabhängigkeit des Statistikamtes verankern sollte, sondern auch andere bestehende institutionelle Defizite überwinden müsste; erst auf dieser Basis könnte man dann seitens der EU Elemente eines Marshall-Planes für Griechenland und ggf. Rumänien-Bulgarien erwägen, wobei auch ein Teil der IWF-Reformempfehlungen für Griechenland unverändert umgesetzt werden müsste.

Eine umfassende wachstumsfreundliche Stabilisierung der Eurozone ist notwendig im Eigeninteresse gerade auch der Euro-Krisenländer, aber auch um weiteren BREXIT-Fällen vorzubauen: Es wird längerfristig einen Wachstumsvergleich strategischer Art geben:

- Die Wachstumsrate eines Post-BREXIT-Großbritanniens – einige Jahre gemindert gegenüber dem Referenzszenario ohne BREXIT – wird man vergleichen mit der Wachstumsrate der EU bzw. der Eurozone. Wenn die EU-Länder bzw. die Länder der Eurozone mehrjährig hinter der britischen Wachstumsrate hinterherhinken sollten, so wird dies ein Anreiz für andere EU-Länder sein, über einen EU-Austritt nachzudenken und gegebenenfalls auch Optionen für eine neue EFTA+ unter Führung Großbritanniens zu erwägen. Länder wie etwa Dänemark, Irland oder auch die Niederlande könnten eine solche Option erwägen.
- Wenn längerfristig innerhalb der EU27 die Eurozone mit einem Wirtschaftswachstum unterhalb der EU27 zu verzeichnen wäre, so wird dies Auflösungsdruck in der Eurozone zur Folge haben. Dies kann bedeuten, dass Länder der Eurozone direkt eines Tages die Währungsunion und die EU verlassen wollen; oder zumindest die Eurozone. Sobald ein Land die Eurozone verlassen hat, wird die Währungsunion einer internen und internationalen Vertrauenskrise ausgesetzt sein. Es ist von daher im Übrigen wichtig, nochmals die Eurozonen-Beitrittskriterien zu überdenken, die zwar bislang Konvergenzkriterien aufweisen, aber keinerlei Bezug zur Theorie optimaler Währungsräume – hätte man einen solchen Bezug verankert, so wäre Griechenland wegen seiner auffallend geringen Exportquote bzw. seinem, gemessen an der Landesgröße, geringen Offenheitsgrad wohl kaum Mitglied der Eurozone geworden.

Wenn die EU-Länder sich nicht in der notwendigen Mindestzahl von neun Ländern – sie ist erforderlich für eine verstärkte Zusammenarbeit laut Lisaboner EU-Vertrag – auf eine Art Kerneuropa mit Politikunion verständigen können, und zwar mit einer Staatsquote von mindestens 5 Prozentpunkten, so wird die EU wohl längerfristig zerfallen. Dies ergibt sich insbesondere aus der Einbeziehung von Analysen der Forschungsgruppe Wahlen mit ihrem Fokus auf das Wahlverhalten deutscher Wähler: Während die Wähler bei Bundestags-, Landtags- und Kommunalwahlen gut angeben

können, was die jeweils relevanten Politikfelder sind, ist dies bei Europa-Wahlen nicht der Fall; das wiederum hat zur Folge, dass Wähler eher als sonst kleine radikale Parteien wählen. Diese radikalen Parteien werden wegen des Unsichtbarkeitsproblems der EU quasi in den Europa-Wahlen gezüchtet – mit Mechanismen, die in Frankreich und Großbritannien wohl kaum anders sein dürften als in Deutschland (UKIP und der Front National waren die Wahlsieger bei UK bzw. Frankreich bei den Europa-Wahlen 2014, der AfD-Stimmenanteil war ebenfalls relativ hoch). Auf Basis der Europawahl-Erfolge und der dort erhaltenen Wahlkampfkostenerstattung expandieren die radikalen Parteien dann auf der nationalen Politikebene. Damit werden Europa-Wahlen zur Destabilisierungsquelle der EU-Länder und es ist völlig unverständlich, dass dies seit vielen Jahren so ist bzw. die Politik – meist unter der Überschrift Subsidiarität (statistisch interpretiert) – keine Reformen zur Eindämmung der bestehenden Fehlanreize unternommen hat. Im Übrigen hat die Unterdimensionierung der EU auf der Ausgabenseite auch zur Folge, dass Europäische Kommission und Europäisches Parlament sich quasi als Ersatz-Politikfeld dann besonders stark in der Regulierungspolitik engagiert haben. Das ist zum Teil wirtschafts-, beschäftigungs- und innovationsfeindlich. Dass es auch durchaus sinnvolle Regulierungsaktivitäten der EU, etwa mit Blick auf die Klimapolitik und den Verbraucherschutz gibt, soll hier allerdings nicht übersehen werden. Im Übrigen ist anzumerken, dass in den USA die Staatsverbrauchsquote 2015 bei 9% lag, wozu noch 11% für Sozialausgaben kommen. Ein soziales Europa ist langfristig auch über bestimmte Ausgabenelemente in Brüssel denkbar. Nationale Ausgabenquoten sind zurückzufahren.

## 12.1 Zusammenfassende Hauptpunkte

Die folgende Tabelle fasst die Hauptpunkte in einer Übersicht zusammen und verdeutlicht dabei, dass es für UK und Deutschland zum Teil unterschiedliche Haupteffekte gibt. Dabei ist nicht berücksichtigt, dass es potenziell erhebliche negative Sondereffekte für Deutschland bzw. die Eurozone geben könnte. Solche Effekte können insbesondere im Kontext mit dem Anstieg von Risikoprämien in der Eurozone bzw. für einige Länder der Eurozone zustande kommen.

## 12.2 Zusammenfassung: Mittel- und langfristige Perspektiven wegen BREXIT

<i>Bereich</i>	<b>Mechanismus (Anpassungsdruck)</b>	<b>Haupteffekt UK</b>	<b>Haupteffekt Deutschland</b>
<i>Geldpolitik: Zinssen-</i>	reale Zinssenkung (sofern nicht	Investitionsgüter-Nachfrage	Maschinen-Bausektor

<i>kung nominal</i>	die Inflationsrate auch parallel sinkt)	steigt, teilweise höherer kreditfinanzierter Konsum	(Export) ist hier positiv betroffen
<i>Inflationsrate</i>	steigt durch Pfund-Abwertung	Reduziert das Realeinkommen	Dämpft Export nach UK
<i>Realer Wechselkurs</i>	Abwertung; es sinkt Innovationsdruck	Außenbeitrag steigt	Reduziert Außenbeitrag
<i>Bruttoinlandsprodukt</i>	Binnenmarktzu- gang vermindert	Konsum- und Inve- stitions- nachfrage sinkt; BIP – 10%	Reales BIP ca. – 1.5% (über ca. 10 Jah- re)
<i>Bruttonationalein- kommen (BNE)</i>	Höherer Anteil ausländ. Investo- ren am langfri- stigen Kapitalbe- stand	Höhere Gewinn- Transfers ans Ausland; BNE sinkt	Deutsch- land kann BNE erhö- hen
<i>Sektor der handels- fähigen Güter und Dienstleistungen (nach BREXIT betref- fen auch wegen einer verminderten europä- ischer Aufspaltung von Wertschöpfungs- ketten in UK+EU27</i>	Internationaler Handel kann durch Freihand- delsabkom- men ausgeweitet wer- den; Intensivie- rung der Speziali- sierung, höhere Innovation; Ein- kommengewinne. <i>Bankensektor UK kann schrumpfen, zumal wenn fehlen Äquivalenzregeln</i>	Anpassungs- druck auf Märk- ten; und bei Lohnsätzen; ggf. dann bei einem sektora- lem EU-UK- Freihandelsab- kom- men Rules of Origin: höhe- rer UK- Wert- schöpfungs- Anteil erfordert = Verlust interna- tio- nale Wettbe- werbs-fähigkeit	Anpas- sungs- druck steigt; ver- minderte Zulieferung an viele UK-Firmen. Job- Verluste in Deutsch- land denk- bar; <i>höhere Kapitalkos- ten denk- bar in Deutsch- land</i>
<i>Sektor der nichthan- dels-fähigen Güter</i>	Rückwanderung von EU- Einwanderern	Relativer Preis steigt an; Lohn- anstieg	Kein Effekt, sofern nicht Zuwande- rung

<i>Direktinvestitionszuflüsse nach UK (mergers &amp; acquisitions)</i>	bei erwarteter realer Abwertung des Pfundes	Höhere Zuflüsse	Größerer Anteil am UK-Kapitalstock
<i>Bevölkerung</i>	Rückwanderung von EU-Zuwanderern	Potentialwachstum wird gedämpft	Kein Effekt, sofern nicht Zuwanderung
<i>Struktur des Direktinvestitionsbestandes in UK</i>	EU-Investoren reduzieren Investition in UK (also sektorale Schwerpunkte sind betroffen)	Automobil, Energie, Handel insbes. betroffen seitens gedämpfter Investitionen aus D; Bankensektor allg. negativ betroffen	Deutsche Firmen verlagern Produktion in andere EU-Länder oder zurück in D
<i>Ökonomische Ungleichheit</i>	Lohnstruktur	Druck auf rel. Löhne Geringqualifizierter	Kaum Effekt
<i>Fiskalpolitik (BIP-Rückgang)</i>	Budgetposition	Defizitquote steigt	Kein Effekt
<i><u>Risikoprämienplus Eurozone (dringend Reform Eurozone!)</u></i>	Verhandlungskrise EU-UK; Abbruch Verhandl.	Sichere-Hafen-Effekt; Zins UK sinkt	Eurozonen-Instabilität
<i>Austritt Schottlands aus UK</i>	Politische Instabilität UK	Machtverlust von UK, Pfund-Abwertung	Stärkung der EU denkbar

### 13 Langfristige Effekte bei institutioneller Instabilität und US-Druck: Instabilitätsszenario

Die seit Amtsantritt von Donald Trump als US-Präsident fehlende US-amerikanische Unterstützung der EU-Integration bzw. der von der Trump-Administration favorisierte Bilateralismus der USA erhöht den Reformdruck in der Europäischen Union und schafft insbesondere auch für Deutschland einige besondere Probleme. Die Bundesrepublik Deutschland steht unter dem Druck der USA in doppelter Hinsicht, nämlich

- einerseits die Militärausgabenquote zügig auf die innerhalb der Nato vereinbarte Mindesthöhe von 2% hochzusetzen – von 1,2% in 2016 (das gilt in ähnlicher Weise – auch von Größenordnungen her – für Italien und Spanien als große

EU-Länder), was implizit und makroökonomisch auch auf die Forderung nach einer expansiven Fiskalpolitik hinausläuft;

- andererseits steht Deutschland mit einer Leistungsbilanzüberschussquote von immerhin fast 9% in 2015 und gut 8% in 2016 aus Sicht der Trump-Administration auf der Anklagebank insoweit, als behauptet wird, dass Deutschlands gestiegene bzw. hohe Leistungsbilanzüberschüsse quasi ursächlich für einen wesentlichen Teil des US-Leistungsbilanzdefizites sind. Vorwürfe aus der Trump-Administration, dass Deutschland den Euro-Wechselkurs manipuliert habe, kann man sicherlich ohne weiteres als nicht sachgerechte These zurück weisen. Aber auch aus einer EU-Sicht ist mit Blick auf die in der EU vereinbarte Überschussquote von maximal 6% eine Leistungsbilanzüberschussquote von mehrjährig über 6% und in 2016 sogar 9% als problematisch einzustufen. Deutschland könnte durchaus über wirtschaftspolitische Maßnahmen die problematisch hohen Überschussquoten zurückführen, etwa über höhere staatliche Investitionen – noch dazu in einem zinspolitischen Umfeld eines Anleihezinssatzes von nahe Null – und auch über eine Senkung des Mehrwertsteuersatzes. Letzteres verbilligt die Importe bzw. vermindert über eine erhöhte inländische Konsumnachfrage den Angebotsüberschuss im Sektor der handelsfähigen Güter; die Leistungsbilanzüberschussquote wird sinken. Die von Seiten der Bundesregierung Anfang 2017 wiederholt vorgetragene Behauptung, man habe wirtschaftspolitisch keinen Einfluss auf die Leistungsbilanzüberschussquote Deutschlands ist von daher irreführend.

Deutschland als eines der großen EU-Führungsländer wäre gut beraten, die sehr hohe Leistungsbilanzüberschussquote im Rahmen eines strategischen Ansatzes einer besseren Wirtschaftspolitik mittelfristig auf unter 6% zurückzufahren. Hier geht es auch um die Glaubwürdigkeit Deutschlands und der EU.

## **14 Politikperspektiven in Deutschland und der Eurozone**

Spätestens mit der Neuwahl der Bundesregierung im Herbst 2017 wird sich verstärkt die Herausforderung für Deutschland und andere EU-Partnerländer ergeben, die BREXIT-Herausforderungen und das neue transatlantische Umfeld aufzunehmen. Innerhalb der Eurozone bietet sich grundsätzlich an, Ansatzpunkte für eine Politikunion zu formulieren; möglicherweise nicht für alle Mitgliedsländer der Eurozone. Für Griechenland ist eine bedingte Schuldenerleichterung zu realisieren, um einen anhaltenden Wachstumsprozess in Griechenland mit abzusichern; dort sind allerdings vor allem weiterhin institutionelle Reformen unabdingbar, die unter ande-

rem auf eine Minderung der hohen Korruptionsneigung und wachstumsfreundliche Gründerbedingungen abzielen sollten. Staatliche Immobilienprivatisierungen sind zudem in erheblichem Umfang möglich.

Die Eurozone steht vor erheblichen Herausforderungen durch den BREXIT – und auch durch den Druck auf die EU seitens der Trump-Administration. In der Eurozone könnten sich rasch deutlich steigende Risikoprämien bei einigen Mitgliedsländern ergeben, die vor allem politische Risikoprämien widerspiegeln; letztlich die Wahrscheinlichkeit, dass ein Land der Eurozone aus der Währungsunion austreten will (man denke ggf. an ein Szenario zu einem Fall Griechenland oder zu Italien). Bei anhaltendem Wirtschaftswachstum in der Eurozone wird man hier eher moderate Zinsdivergenzen in der Eurozone sehen, denn anhaltendes Wirtschaftswachstum vermindert die politische Unzufriedenheit und sorgt damit auch für weniger Anti-Euro- und Anti-EU-Populismus.

Gleichwohl wird sich absehbar die Politikdebatte in der Eurozone verschärfen: Wenn die US-Zinssätze erst einmal deutlich anziehen – vermutlich in 2018/2019 – und wenn zugleich das Anleihen-Ankaufsprogramm der Europäischen Zentralbank deutlich zurückgefahren wird (ggf. in 2019), so werden die Zinssätze in der Eurozone ansteigen, und zwar nominal und wohl auch real. Eine mittelfristige Abschwächung beim Wirtschaftswachstum kann zu verstärkten Diskussionen um die Stabilität der Eurozone und der EU27 führen. Wenn denn ein Blick auf ein Post-BREXIT-Referendum UK, also nach 2019, ein höheres mittelfristiges Wirtschaftswachstum als in der Eurozone ergibt, dann wird der politische Druck in Ländern mit geringem Wachstum, aus der Eurozone und der EU auszusteigen, womöglich zunehmen.

## 15 Politikperspektiven in der EU

Die Europäische Union wird zunächst in den Verhandlungen mit dem Vereinigten Königreich eine Austrittsvereinbarung zu schließen haben, in der es um die Modalitäten des britischen EU-Austritts geht. Darüber hinaus ist ein Vertrag über die Art des künftigen britischen Binnenmarktzugangs notwendig; kommt dieser zunächst oder langfristig nicht zustande, sind von UK zunächst die Zölle zu zahlen, die UK als Mitglied der Welthandelsorganisation entrichten muss. Vermutlich wird die EU bis 2019 ihrerseits versuchen, ein Freihandelsabkommen mit Japan zum Abschluss zu bringen, dessen Verhandlungsdynamik gedrosselt erschien nach dem Abschluss des Trans-Pacific-Partnership-Abkommens (TPP) der USA mit 11 Pazifik-Anrainer-Ländern, darunter auch Japan. Allerdings hat die Ankündigung der Trump-Administration, dass TPP nicht zur Ratifizierung zu bringen, die japanische Verhandlungsposition gegenüber der EU geschwächt. Die EU

kommt ihrerseits unter Druck mit Japan ein Freihandelsabkommen abzuschließen, allerdings erst nach dem BREXIT-Vollzug, denn sonst käme UK quasi zum Nulltarif wohl in den Genuss derselben Marktzugangsbedingungen in Japan wie die EU27-Länder. Daran aber kann die EU27 kein Interesse haben. Da UK nur etwa 1/5 des EU28-Gewichtes im ökonomischen Sinn darstellt, ist zu erwarten, dass ein Post-BREXIT Großbritannien deutlich schlechtere Marktzugangsbedingungen in Japan als die EU27 erhält.

Allerdings wird hierbei angenommen, dass dem BREXIT nicht bald weitere EU-Austrittsländer folgen: eine solche Entwicklung stellte die EU-Stabilität sehr deutlich in Frage, die internationale Verhandlungsposition der EU wird sich dann massiv verschlechtern. Die Verhandlungsposition von UK dürfte sich dann relativ verbessern, zumal wenn UK andere EU-Austrittsländer zur Gründung einer EFTA+ veranlassen könnte; also einer Freihandelszone, die um gemeinsame Marktregulierungen in verschiedenen Bereichen angereichert sein könnte. Ein solcher Ansatz wird einerseits verstärkt auf einen gemeinsamen Dienstleistungsmarkt unter britischer Führung abzielen, dabei zugleich aber auch weitgehende Deregulierung sichern wollen – eine typische britische Politikpriorität widerspiegelnd.

Wenn es zu einer EU-Disintegrationsdynamik käme, so wird dies sicherlich mittelfristig das Wirtschaftswachstum der EU schwächen und für neue Konflikte sorgen. Da auch die regionale Friedenssicherungsfunktion der EU geschwächt wäre, dürfte eine Erhöhung der Militärausgabenquote in Europa die Folge sein. Hierbei könnten UK und USA als große leistungsfähige Produzenten von militärischen Ausrüstungsgütern im Export profitieren. In den EU-Ländern käme es zu Steuersatzerhöhungen, die das Niveau des Wachstumspfad absenken; zudem vermutlich auch zu verstärkten Verteilungskonflikten.

Es ist durchaus möglich, dass die EU27 durch eine aggressive britische und US-amerikanische Steuersenkungspolitik, die den Körperschaftssteuerersatz in beiden Ländern auf nahe 15% vermindert, unter Druck gerät, da ausländische Direktinvestitionszuflüsse dann verstärkt Richtung UK und USA gehen könnten, während die EU-Länder geringere Zuflüsse zu verzeichnen hätten. Es dürfte politisch konfliktreich für die meisten EU-Länder sein, wenn sie die Körperschaftssteuersätze auf ähnlich niedrige Sätze herunter drücken wollten, wie die USA und UK. Während in den USA und möglicherweise auch in UK die politische Sensibilität für wachsende Einkommensungleichheit bei Kapitaleinkommens- versus Lohneinkommensbeziehern eher wenig ausgeprägt ist, dürfte in vielen EU27-Ländern die politische Bereitschaft, sehr niedrige Körperschaftssteuersätze zu akzeptieren, relativ gering sein (ein Ausnahme sind hier wohl Irland und die baltischen Staaten).

Vermutlich wird die Neigung anderer EU-Länder, dem BREXIT zu folgen bzw. die EU zu verlassen umso stärker mittelfristig sein, je geringer der Wachstumsrückstand von UK bzw. je höher der britische Wachstumsvorsprung gegenüber der Eurozone bzw. der EU27 ist. Von daher sollten sich



die EU27-Länder auch um eine gemeinsame Wachstumspolitik und speziell um bessere nationale Innovationspolitik in vielen Ländern der EU kümmern; immerhin könnten hier Benchmarking bzw. die Methode der offenen Koordinierung stärker realisiert werden, zudem könnte man nach sinnvollen Bereichen der Gemeinschaftsforschung suchen, etwa auch im Umwelt- und Militärbereich. Auch Ineffizienzen in der Steuerpolitik gilt es abzubauen. So ist etwa auffällig, dass das Umweltsteuer-Aufkommen relativ zum Bruttoinlandsprodukt in Dänemark und den Niederlanden mit rund 4% relativ hoch ist, in vielen anderen Ländern aber kaum 1% erreicht. Hier stellt sich die Frage, ob es bei den umweltpolitischen Niedrigaufkommensländern nicht Effizienz- und Wohlfahrtsgewinne dadurch geben könnte, dass man Umweltsteuern zwecks Internalisierung negativer externer Effekte erhöht, zugleich andere Steuern absenkt.

Es bleibt auszuleuchten, welche sektoralen Anpassungsprozesse sich in den wichtigen Sektoren der deutschen Wirtschaft durch den BREXIT ergeben werden. Gerade die exportstarken und innovationsführenden Firmen bzw. Sektoren dürften sich auch im Kontext des BREXIT erfolgreich anpassen; das könnte etwa bedeuten, dass bei vermindertem Absatz in Großbritannien verstärkt eine Exportsteigerung in den Märkten Asiens angestrebt und realisiert wird. Schwieriger dürfte es der deutschen Wirtschaft und auch den EU-Ländern insgesamt fallen, sich auf eine denkbare US-UK-Kombi-Herausforderung negativer Art einzustellen: dass nämlich der BREXIT sich einerseits vollzieht, dass andererseits die USA eine deutlich protektionistische Politik realisieren – etwa über eine Cash-flow-Steuer plus Export-Steuerfreistellung oder andere wirkungsgleiche Maßnahmen, die auf Importprotektionismus und Exportsubventionierung hinauslaufen. Hier ist dann möglicherweise ein transatlantischer Handelskrieg programmiert, bei dem der Vize-Export-Weltmeister Deutschland wohl nur verlieren kann: Die USA als 2016 drittgrößtes Absatzland – knapp hinter China und Frankreich – könnten mit einer Protektionismus-Politik der deutschen Wirtschaft und gerade den führenden Exportsektoren erheblich schaden. Eine gegen China gerichtete Protektionismus-Politik der USA hätte im Übrigen zur Folge, dass ein Teil der bestehenden bilateralen chinesischen Exportüberschüsse in den USA auf Asien und die EU umgelenkt würden. Es kann sich angesichts der Größenordnungen der langfristigen chinesischen Exportüberschüsse bei den Vereinigten Staaten dann durch deutlich erhöhte chinesische Exportüberschüsse bei der EU bzw. der Eurozone neuer Deflationsdruck aufbauen, denn die Preise handelsfähiger Güter kämen in einem solchen Fall in der EU bzw. der Eurozone ins Rutschen. Die EZB stünde möglicherweise auf neue Weise vor dem Problem, dass die Inflationsrate nicht nahe an der 2% Zielmarke liegt und damit müsste die EZB – und wohl auch die Bank von England – mit neuen unkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik reagieren. Im Übrigen sei darauf hingewiesen, dass angesichts relativ hoher Staatsschuldenquoten in den meisten OECD-Ländern im Fall einer internationalen Rezession die fiskalpolitischen Handlungsmöglichkeiten auch der meisten EU-Länder recht begrenzt wären; umso mehr,

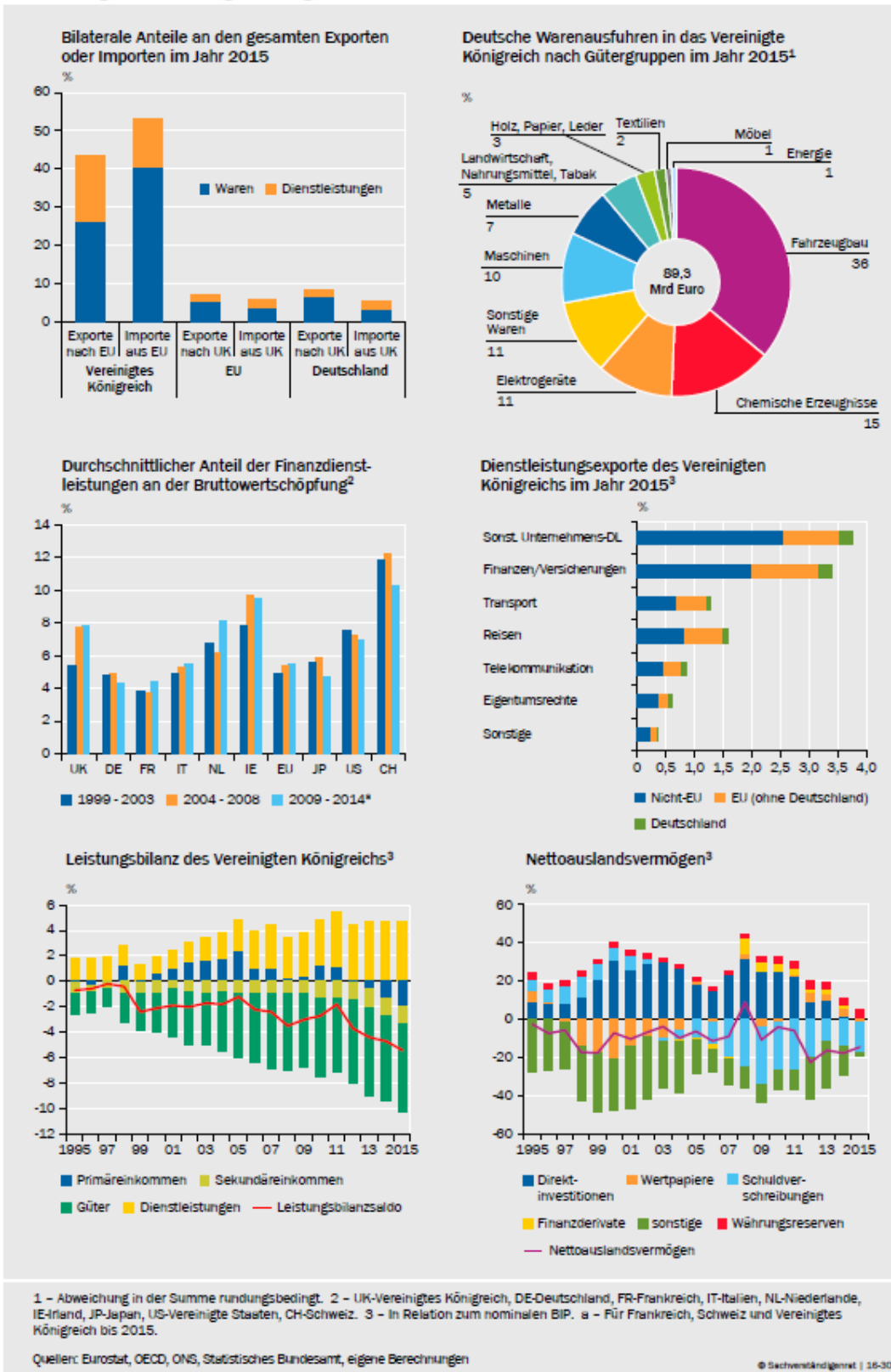
wenn die Zinssätze sich normalisieren. Umso wichtiger erscheint es daher, die Effizienz der Fiskalpolitik der Länder der Eurozone durch eine bessere Koordination deutlich zu verbessern. Im Übrigen kann von Seiten der USA auch Druck hin zu einem höheren globalen Ölpreis entstehen, sofern nämlich die USA mit Saudi-Arabien zu einer Verständigung gelangen, bei der letzteres über Produktionskürzungen den Weltmarktpreis nach oben schleust. Da die Trump-Administration angekündigt hat, dass man die US-Ölproduktion deutlich erhöhen will, ist eine solche Konstellation denkbar. Allerdings ist einschränkend darauf hinzuweisen, dass bei Shale Oil-Quellen die Angebotselastizität relativ hoch ist: schon ein Ölpreisanstieg um 10\$ pro Barrel kann in den USA die Ölfördermenge also erheblich ansteigen lassen. Der G20-Gipfel in Baden-Baden im März 2013 hat dies auf der Ebene der Finanzminister und Notenbankchefs schon verdeutlicht.

Es bleibt am Ende die Frage zu stellen, ob mit BREXIT und der Trump-Administration nicht auch die G7- bzw. OECD-Kooperationsaktivitäten und nützliche G20-Aktivitäten erschwert werden. Angesichts des ökonomischen Aufstiegs Chinas wäre bei einer internationalen Konjunkturabschwung eine Kooperation USA-China-Japan-EU wünschenswert. Durch den BREXIT wird diese Kooperation sichtbar schwieriger, da mit UK ein weiteres Land wohl separat einzubeziehen wäre. Die Signale von Trump gegen die Fortsetzung der traditionellen multilateralen US-Politik – also etwa die Schwächung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und WTO – tragen auch zur internationalen politischen Verunsicherung bei. Kooperationsgewinne werden künftig schwieriger zu realisieren sein, die Zyklen in der Wirtschaftsentwicklung könnten wieder größer werden; noch dazu, wenn die Trump-Administration die mit dem Dodd-Frank-Gesetz in den USA realisierte Verschärfung der Bankenaufsicht zurück drehen sollte, wie dies zu Beginn von 2017 schon angekündigt wurde.

# 16 Anhang 1: SVR-Konjunkturprognose für Deutschland

ABBILDUNG 36

Verflechtungen des Vereinigten Königreichs mit der EU und Deutschland



Quelle, SVR (2016), S. 142

▾ TABELLE 17

Schätzungen der langfristigen Auswirkungen des Brexit (Jahr 2030 und darüber hinaus)<sup>1</sup>

Studie	Handelsabkommen				einbezogene Kanäle					
	EWR <sup>2</sup>	FTA <sup>3</sup>	WTO <sup>4</sup>	Sonstiges	Handel	FDI	(De-)Regulierung	Beitragszahlungen	Mi-gration	Sonstiges <sup>5</sup>
<b>Statische Handelsmodelle<sup>6</sup></b>										
Bertelsmann Stiftung <sup>7</sup>	-0,6		-1,5 bis -2,8	-1,6 bis -3,0 <sup>a</sup>	•					
CEP/LSE/Dhingra et al. (2016)	-1,3	-1,3	-2,6	-1,0 bis -2,3 <sup>b</sup>	•			•		
Ottaviano et al. (2014)		-1,1	-3,1		•			•		
<b>Dynamische Makromodelle</b>										
HM Treasury (2016)	-3,4 bis -4,3	-4,6 bis -7,8	-5,4 bis -9,5		•	•		•		•
IWF (2016b)	-1,5		-4,5		•	•				•
NIESR <sup>8</sup>	-1,5 bis -2,1	-1,9 bis -2,3	-2,7 bis -3,7	-7,8 <sup>c</sup>	•	•		•		
OECD (2016)				-2,7 bis -7,7 <sup>d</sup>	•	•	•	•	•	•
Open Europe <sup>9</sup>		-0,8 bis 0,6	-2,2	1,55 <sup>e</sup>	•	•	•	•		
Oxford Economics (2016) <sup>10</sup>				-0,1 bis -3,9 <sup>f</sup>	•	•	•	•	•	•
PwC (2016)		-1,2	-3,5		•	•	•	•	•	•
<b>Sonstige Analysen</b>										
Mansfield (2014) <sup>11</sup>	0,1		-2,6	1,1 <sup>g</sup>	•	•	•	•		•
Minford (2016) <sup>12</sup>				4,0 <sup>h</sup>	•					

1 – Prozentuale Abweichung des Niveaus des BIP vom Basisszenario. Bei Bertelsmann Stiftung (2015) und Dhingra et al. (2016): BIP je Einwohner. 2 – EWR: Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum. 3 – FTA: Freihandelsabkommen vergleichbar mit den Abkommen der EU mit der Schweiz. 4 – WTO: Rückfall auf die Regeln der Welthandelsorganisation. 5 – Unterschiedlich je nach Studie, beispielsweise zusätzliche Produktivitätseffekte, Unsicherheit oder Finanzmarktbedingungen. 6 – Jeweils Ergebnis der statischen Analyse. 7 – Aichele und Felbermayr (2015). 8 – Ebell und Warren (2016). 9 – Booth et al. (2015). 10 – Angaben gemäß Executive Summary. 11 – Szenarien anhand verschiedener Abschätzungen der Einzeleffekte. 12 – Statisches Makromodell mit vier Regionen mit jeweils vier Produktionssektoren. Es wird angenommen, dass nach Abschaffung der Handelsbarrieren für Konsumenten und Produzenten die Weltmarktpreise für Güter gelten. a – Wenn der bevorzugte Zugang zu EU-Handelspartnern ebenfalls verloren geht. b – Um 0,3 Prozentpunkte geringere Kosten bei einseitiger Abschaffung aller Zölle. c – Bei zusätzlichem negativen Produktivitätsschock. d – Optimistische und pessimistische Annahmen für die Stärke der Effekte. e – Starke zusätzliche Deregulierung. f – Best- und Worst-Case-Szenarien. g – Best-Case-Szenario mit „großzügigem“ Austrittsabkommen, weiteren Handelsabkommen mit Drittstaaten und Deregulierung. h – Einseitige Abschaffung aller Handelsbeschränkungen durch das Vereinigte Königreich.

© Sachverständigenrat | 16-362

Quelle: SVR (2016), S. 149

## 17 Anhang 2: Einfluss des Anteils ausländischer Investoren am Kapitalbestand auf die optimale Konsumquote im „golden age“ des Wachstumsmodells (nach WELFENS, 2017c):

Zur Abschätzung der Effekte eines erhöhten Anteils ausländischer Investoren am britischen Kapitalbestand als Folge des BREXIT-Referendums kann

man ein einfaches erweitertes Solow-Wachstumsmodell betrachten; die Erweiterung besteht in einer asymmetrischen Einbeziehung von Direktinvestitionen, wobei zur Vereinfachung nur (kumulierte) Direktinvestitionszuflüsse betrachtet werden. Im langfristigen Wachstumsgleichgewicht muss gelten, dass die Pro-Kopf-Ersparnis  $S/L$  gleich den Pro-Kopf-Bruttoinvestitionen sind  $(dK/dt)/L + \delta K/L$  ( $S$  ist die Ersparnis,  $K$  der Kapitalbestand,  $t$  der Zeitindex,  $\delta$  die Abschreibungsrate auf Realkapital,  $L$  die Bevölkerung bzw. Arbeit).

Der maximale langfristige Pro-Kopf-Konsum in einer Volkswirtschaft mit Direktinvestitionen ergibt sich aus der Einkommens-Verwendungsgleichung der privaten Haushalte (mit  $C$  für realer Konsum,  $S$  für reale Bruttoersparnis,  $\alpha^*$  für Anteil der ausländischen Kapitaleigner am Kapitalbestand,  $\beta$  für Anteil der Kapitaleinkommen am Bruttoinlandsprodukt, wobei als Produktionsfunktion gelte (mit  $0 < \beta < 1$ ):

$$1) Y = K^\beta L^{1-\beta}$$

Es wird Wettbewerb auf Güter- und Faktormärkten angenommen, so dass der Kapitaleinkommensanteil  $\beta$  sein wird, wobei nun gilt (mit  $\#$  für langfristiges Gleichgewicht,  $\tau$  ist Einkommenssteuersatz) im Steady state (mit  $k := K/L$  und bei Verwendung der Annahme Ersparnis  $S = s(1-\tau)Y$  sowie Wachstumsrate von  $L$  sei konstant:  $n$ ):

$$2) k\# = [s(1-\tau)/(n+\delta)]^{1/(1-\beta)}$$

Wenn in einem modifizierten Ansatz ausländische Investoren einen Anteil  $\alpha^*$  am inländischen Kapitalbestand haben – von Direktinvestition von Land 1 in Land 2 (Ausland) sei abgesehen –, dann gilt  $S = s(1-\tau)Y(1-\alpha^*\beta)$ , da die Ersparnis proportional zum verfügbaren Netto-Nationaleinkommen ist („netto“ heißt nach Steuern); geht man von einer Reinvestitionsquote  $s'$  der ausländischen Investoren aus, dann gilt  $S = s(1-\tau)Y(1-\alpha^*\beta) + \alpha^*\beta s'(1-\tau)Y = s(1-\tau)Y + \alpha^*\beta(1-\tau)Y(s'-s)$  und entsprechend lautet die Steady-state-Lösung für die Kapitalintensität  $k\#$ :

$$2.1) k\# = [s(1-\tau) + \alpha^*\beta(1-\tau)(s'-s)/(n+\delta)]^{1/(1-\beta)}$$

$$2.2) y\# = [s(1-\tau) + \alpha^*\beta(1-\tau)(s'-s)/(n+\delta)]^{\beta/(1-\beta)}$$

Fall  $s' > s$ , so ist bei Präsenz ausländischer Investoren die langfristige Kapitalintensität und daher das langfristige Pro-Kopf-Einkommen  $y\# = k\#^\beta$  größer als in einer geschlossenen Volkswirtschaft ohne (kumulierte) Direktinvestitionszuflüsse. Da im Übrigen in einer realitätsnäheren Spezifizierung der effektive Steuersatz für die Gewinne ausländischer Tochterunternehmen wohl geringer ist als für inländische Firmen, könnte diese Bedingung zu  $k\#$  letztlich gelten (betrachtet man zusätzlich technisches Wissen in der Produktionsfunktion – mit Harrod-neutralem technischen Fortschritt – dann ist zusätzlich zu beachten dass die Wachstumsrate des Wissens  $a = a' + a\alpha^*$ , was in einer entsprechend dann bei Nutzung einer Produktionsfunktion  $Y = K^\beta (AL)^{1-\beta}$  veränderten Steady-State-Bedingung für  $K/(AL) = k\#$  bzw. für  $y\# := Y/(AL)$  zu beachten ist;  $A$  ist das Niveau des Wissens. Es ist denkbar,

dass Direktinvestoren sowohl das Niveau des Wachstumspfad im Steady-state erhöhen wie die langfristige Trendwachstumsrate (a) des Pro-Kopf-Einkommens; oder aber das Niveau sinkt, während die Trendwachstumsrate des Pro-Kopf-Einkommens ansteigt).

Im Steady State bzw. im langfristigen Gleichgewicht muss gelten, dass der Pro-Kopf-Konsum gleich dem Pro-Kopf-Bruttonationaleinkommen minus der Pro-Kopf-Steady-state-Ersparnis  $S\#/L$  (und dieses ist  $(n+\delta)k$ ) ist:

$$3) C\#/L = (1-\alpha*\beta)y - S\#/L$$

Für die Pro-Kopf-Ersparnis im Steady state bzw. im langfristigen Gleichgewicht gilt im Wachstumsmodell (mit  $n$  für exogene Bevölkerungswachstumsrate)  $S/L = (n+\delta)k$  und daher lässt sich (mit  $y:= Y/L$ ) die Gleichung unter Beachtung von  $y= k^\beta$  schreiben als

$$4) C\#/L = (1-\alpha*\beta)k^\beta - (n+\delta)k$$

Leitet man zwecks Maximierung des Pro-Kopf-Konsums („golden age consumption“) im langfristigen Gleichgewicht  $C\#/L$  nach  $k\#$  ab und setzt den Ausdruck gleich Null, dann ergibt sich

$$5) \beta(1-\alpha*\beta)k^{\beta-1} = (n+\delta)k$$

Die sogenannte goldene Kapitalintensität, die den langfristigen Pro-Kopf-Konsum maximiert, ist daher:

$$6) k^{\text{gold}}\# = [\beta(1-\alpha*\beta)/(n+\delta)]^{1/(1-\beta)}$$

Die Golden rule-Kapitalintensität ist bei Direktinvestitionen im Land kleiner als sonst und entsprechend auch das langfristige Pro-Kopf-Einkommen

$$7) y^{\text{gold}}\# = [\beta(1-\alpha*\beta)/(n+\delta)]^{\beta/(1-\beta)}$$

Diese Befunde sind unabhängig davon, wie man die Sparfunktion konkret spezifiziert hat bzw. ob  $s'>s$ ; allerdings ist diese Bedingung insofern wichtig, als der Staat nur in Kenntnis dieser Bedingung den Einkommenssteuersatz dann so festlegen kann, das die Golden-Rule-Kapitalintensität realisiert wird.

## 17.1 Technischer Fortschritt

Betrachtet man eine Produktionsfunktion mit arbeitsvermehrendem Wissen  $Y= K^\beta(AL)^{1-\beta}$  und nimmt man eine exogene Wachstumsrate des technischen Wissens (A) an, so wird die Golden-age-Kapitalintensität  $k\#$  (mit  $k':=K/(AL)$ ) zu:

$$8) k'^{\text{gold}}\# = [\beta(1-\alpha*\beta)/(a+n+\delta)]^{1/(1-\beta)}$$

Eine Frage, die sich hier unmittelbar sinnvoll stellen lässt, ist die, wie  $a$  von der Präsenz ausländischer Investoren beeinflusst wird; hier sei (mit  $a">0$ ,  $a'>0$ , wobei  $a'$  die exogene Fortschrittsrate ist) von einer impliziten Wissen-

sproduktionsfunktion  $a = a' + a''\alpha^*$  ausgegangen, so dass sich als neue Gleichung für die Golden-age-Kapitalintensität ergibt (mit Nicht-Abschreibungssatz  $\delta := 1 - \delta'$ ):

$$9) k'^{\text{gold}} \# = [(1 - \alpha^*\beta)\beta / (a' + a''\alpha^* + n + 1 - \delta')]^{1/(1-\beta)}$$

Nimmt man an, dass  $\alpha^*\beta$  und  $a' + a''\alpha^* + n - \delta'$  nahe Null sind, dann kann man eine analytische Lösung für  $d\ln k'^{\text{gold}}/d\alpha^*$  errechnen nach Logarithmieren der Gleichung:

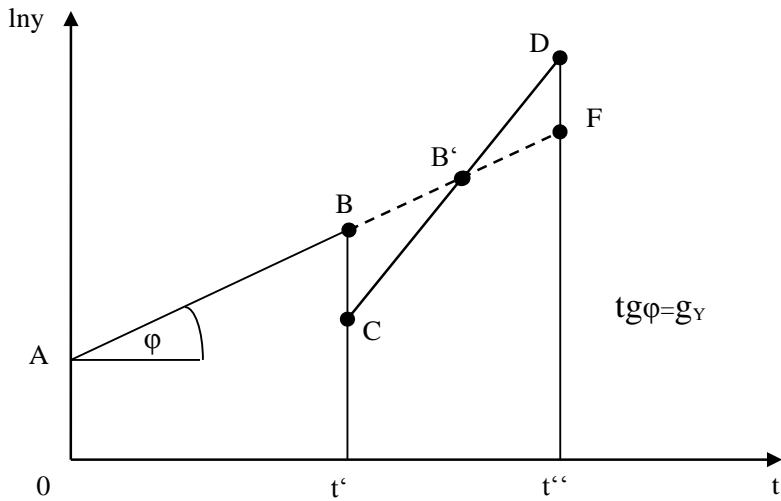
$$10) \ln k'^{\text{gold}} = (-\alpha^*(\beta + a'') + \ln \beta - a' - n + \delta') / (1 - \beta)$$

Das Niveau des Wachstumspfad des Kapitalbestandes hängt also negativ von  $\alpha^*$  ab, aber die Wachstumsrate des Pro-Kopf-Einkommens hängt positiv von  $\alpha^*$  ab. Je höher der Anteil des Kapitalbestandes in der Hand ausländischer Investoren – aus technologisch führenden Ländern –, desto größer wird der Parameter  $a''$  sein. Ob sich aus ökonomischer Sicht bzw. aus Sicht der Politik eine Erhöhung von  $\alpha^*$  lohnt bzw. mit einer Pro-Kopf-Einkommenserhöhung bzw. einem Nutzenzuwachs insgesamt verbunden sein wird, das hängt von der Diskontierung des Wachstumsgewinns durch Erhöhung von  $\alpha^*$  ab bzw. von der Länge des Zeithorizonts des Median-Wählers in der Demokratie: Der diskontierte Einkommens- bzw. Nutzenzuwachs muss ausreichen, um das Sinken im Niveau des Wachstumspfad bei Erhöhung von  $\alpha^*$  zu kompensieren. Ob dies der Fall ist, können nur empirische Untersuchungen beantworten. Dabei ist auch zu betrachten, welche sektorale Struktur Direktinvestitionszuflüsse haben – empirische Analysen für Großbritannien haben gezeigt, dass Direktinvestitionszuflüsse im Verarbeitenden Gewerbe die totale Faktorproduktivität, also des technische Wissen erhöhen, während Zuflüsse im Finanzsektor keinen solchen Effekt zeigen.

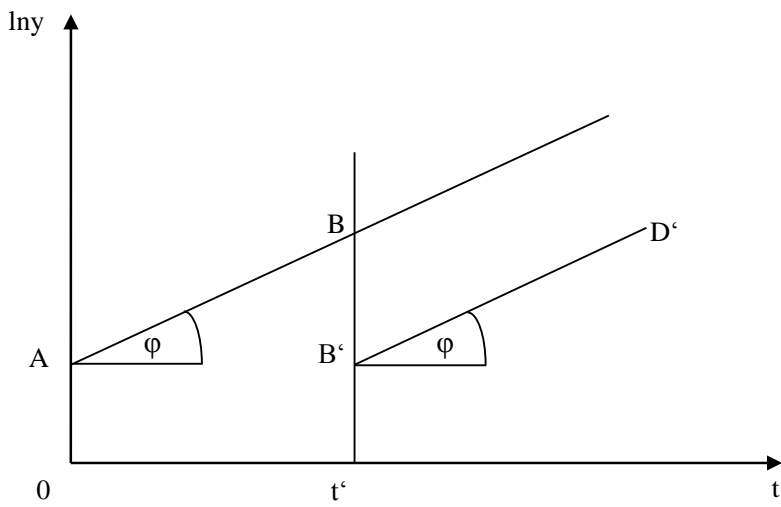
In der Abbildung wird der ursprüngliche Wachstumspfad für  $\ln y$  aufgezeigt, wobei zu einem Zeitpunkt  $t'$  die Erhöhung von  $\alpha^*$  (Erhöhung des Anteils ausländischer Investoren an  $K$ ) erfolgt: Das Niveau des Wachstumspfad sinkt, aber in Grafik a) die Trendwachstumsrate nimmt zu (der Graph im  $\ln y$ - $t$ -Diagramm wird steiler). Ab einem Zeitpunkt  $t''$  kann die (diskontierte) Erhöhung des Pro-Kopf-Einkommens den anfänglichen Rückgang des Pro-Kopf-Einkommens überkompensieren. Denkbar ist aber auch der Fall (Abb. B), bei dem  $\alpha^*$  ansteigt, während die Trendwachstumsrate unverändert ist. Wenn die Erhöhung des Anteils ausländischer Investoren an  $K$  aus eher wenig ausführenden OECD-Ländern kommt, dann kann  $a'' = 0$  sein, was dieses Ergebnis bringt.

**Abbildung 11: Niveau des Wachstumspfad (Strecke OA) und Trendwachstumsrate ( $\text{tg}\varphi$ )**

**a) Trendwachstumsrate steigt**



**b) Trendwachstumsrate unverändert ( $a'' = 0$ )**





## 18 Anhang 3: WTO (2017) RULES OF ORIGIN: TECHNICAL INFORMATION

### Technical Information on Rules of Origin

#### Definition

Rules of origin are the criteria needed to determine the national source of a product. Their importance is derived from the fact that duties and restrictions in several cases depend upon the source of imports.

There is wide variation in the practice of governments with regard to the rules of origin. While the requirement of substantial transformation is universally recognized, some governments apply the criterion of change of tariff classification, others the ad valorem percentage criterion and yet others the criterion of manufacturing or processing operation. In a globalizing world it has become even more important that a degree of harmonization is achieved in these practices of Members in implementing such a requirement.

#### Where are rules of origin used?

Rules of origin are used:

- to implement measures and instruments of commercial policy such as anti-dumping duties and safeguard measures;
- to determine whether imported products shall receive most-favoured-nation (MFN) treatment or preferential treatment;
- for the purpose of trade statistics;
- for the application of labelling and marking requirements; and
- for government procurement.

#### No specific provision in GATT

GATT has no specific rules governing the determination of the country of origin of goods in international commerce. Each contracting party was free to determine its own origin rules, and could even maintain several different rules of origin depending on the purpose of the particular regulation. The draftsmen of the General Agreement stated that the rules of origin should be left:

“...within the province of each importing country to determine, in accordance with the provisions of its law, for the purpose of applying the most-favoured-nation provisions (and for other GATT purposes), whether goods do in fact originate in a particular country”.

Article VIII:1(c) of the General Agreement, dealing with fees and formalities connected with importation and exportation, states that “the contracting parties also recognize the need for minimizing the incidence and complexity of import and export formalities and for decreasing and simplifying import and export documentation requirements” and the Interpretative Note 2 to this Article states that it would be consistent if, “on the importation of products from the territory of a contracting party into the territory of another contracting party, the production of certificates of origin should only be required to the extent that is strictly indispensable”.

#### Interest in the harmonization of rules of origin

It is accepted by all countries that harmonization of rules of origin i.e., the definition of rules of origin that will be applied by all countries and that will be the same whatever the purpose for which they are applied - would facilitate the flow of international trade. In fact, misuse of rules of origin may transform them into a trade policy instrument per se instead of just acting as a device to support a trade policy instrument. Given the variety of rules of origin, however, such harmonization is a complex exercise.

In 1981, the GATT Secretariat prepared a note on rules of origin and, in November 1982, Ministers agreed to study the rules of origin used by GATT Contracting Parties. Not much more work was done on rules of origin until well into the Uruguay Round negotiations. In the late 1980s developments in three important areas served to focus more attention on the problems posed by rules of origin:

1) Increased number of preferential trading arrangements

First, an increased use of preferential trading arrangements, including regional arrangements, with their various rules of origin;

2) Increase in the number of origin disputes

Second, an increased number of origin disputes growing out of quota arrangements such as the Multifibre Arrangement and the “voluntary” steel export restraints; and

3) Increased use of anti-dumping laws

Lastly, an increased use of anti-dumping laws, and subsequent claims of circumvention of anti-dumping duties through the use of third country facilities.

## 18.1 Wie wahrscheinlich ist ein BREXIT ohne EU-UK-Vereinbarungen?

Die Verhandlungen zwischen der Europäischen Union und Großbritannien werden als schwierig eingeschätzt, da es um doppelte Themenbereiche geht:

- Die Frage nach den Austrittskosten für Großbritannien
- Die Fragen eines künftigen britischen Zugangs zum EU-Binnenmarkt.

Während die Aspekte der Austrittskosten aus der EU vermutlich pragmatisch gelöst werden können, da es zumindest teilweise klare EU-Forderungen aus noch von UK mitbeschlossenen bis 2020 laufenden Projekten der Gemeinschaft sowie anteilige Pensionskosten für britische Beamte der EU, gibt es bei den Fragen des britischen Zugangs zum EU-Binnenmarkt nicht nur schwierige ökonomische Aspekte zu verhandeln, sondern auch erhebliche juristische Probleme. Ein Teil der Vereinbarungen muss sich mit der Problematik auseinandersetzen, wie zwischen der britischen Regierung und der EU auftretende juristische Streitfragen gelöst werden sollen. Die May-Regierung hat schon erklärt, dass sie sich nicht länger der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes unterwerfen will (der EuGH wird offenbar der Kompetenzüberschreitung bezichtigt). Damit stellt sich die Frage, ob man juristische Streitfälle in traditionellen Schiedsgerichtsverfahren lösen wollen – eine Option, für man auf Seiten der britischen Regierung wohl Rückendeckung finden wird. Hingegen haben die öffentlichen Proteste gerade in Deutschland im Kontext mit den von den USA und der EU angestrebten transatlantischen Freihandelsvereinbarungen („TTIP“= Transatlantic Trade and Investment Partnership) gezeigt, dass es erhebliche Widerstände gegen internationale Konfliktlösungen via Schiedsgerichte gibt. Im Rahmen des EU-Kanada-Freihandelsabkommens CETA hat man für juristische Konfliktlösungen auf spezielle neue Handelsgerichte – mit Berufsrichtern – gesetzt, die anspruchsvollen rechtsstaatlichen Standards genügen sollten.

Es dürfte seitens Deutschlands und anderer EU-Länder kaum akzeptabel sein, wenn man in einem Freihandelsvertrag EU-UK nur einfache Schiedsgerichte als juristische Konfliktlösung verankert. Ob Großbritanniens Regierung ihrerseits eine Art Handelsgerichtshof akzeptieren kann, bleibt abzuwarten. Da der May-Brief zu Artikel 50 bzw. zum EU-Austritt neben ökonomischen und politischen Fragen explizit auch Sicherheitsaspekte angesprochen hat, wird man davon ausgehen können, dass Großbritannien Druck auf die EU in den Verhandlungen ausüben wird, um im Gegenzug zu sicherheitspolitischen Kooperationszusagen ökonomische EU-Zugeständnisse bei der Frage des EU-Binnenmarktzugangs zu erhalten. Damit werden die Verhandlungsergebnisse sicherlich auch von der sicherheitspolitische Gesamtlage in Europa abhängig sein, was u.a. das Verhältnis der EU zu Russland einerseits und die Entwicklung politischer bzw. militärischer Konflikte im arabischen Raum sowie im Iran betrifft. Indirekt sind damit auch Nato-Aspekte bzw. Fragen der internationalen USA-Positionierung zu wichtigen Konfliktfeldern mit angesprochen.

Diese Entwicklungen sind schwer zu prognostizieren und könnten im Zweifelsfall erhebliche Änderungen bei Wechselkursen und Zinssätzen zur Fol-

ge haben; in jedem Fall ist mit einer seit 23. Juni 2016 bestehenden erhöhten Unsicherheits- bzw. Risikolage in Europa zu rechnen. Diese kann paradoxerweise u.a. niedrige Zinssätze in UK mit begünstigen, nämlich im Rahmen von Sichere-Hafen-Effekten: D.h. dass ausländische Investoren bevorzugt ihr Kapital international in als stabil und sicher geltende Industrieländer lenken – also USA, Großbritannien, Deutschland, Niederlande, Frankreich und Österreich plus Schweiz. Das kann insbesondere zu einer zeitweisen Realzinssenkung in Großbritannien und auch in Deutschland führen, was positive realwirtschaftliche Effekte hätte. Im Übrigen kann man am Ende nicht ausschließen, dass UK ohne eine Vereinbarung mit der EU bleibt – entweder wegen einer entsprechenden britischen Entscheidung oder weil in einem der EU27-Länder oder im Europäischen Parlament eine Ablehnung des EU-UK-Vertragsentwurfes zustande kommt. Wenn es ein politisches Zerwürfnis zwischen der EU27 und UK gäbe, so wäre dies eine erhebliche Belastung auch für die Arbeit in vielen internationalen Organisationen. Von daher kann der BREXIT am Ende zu erheblichen Belastungen der Weltwirtschaft insgesamt führen.

## 18.2 Direktinvestitionsperspektiven im Finanzsektor für UK

Direktinvestitionszuflüsse aus dem Finanzsektor waren über Jahre relativ hoch, wobei im Jahr 2015 die USA mit einem Anteil von 63,8% diesen Bereich dominierte; gefolgt von Japan, Frankreich und Australien, Irland, Deutschland und Luxemburg mit Anteilswerten von 4,6%, 4%, 3,7%, 2,4%, 1,3% bzw. 0,8%. Wichtiger sind die Anteilswerte bei den Beständen, wobei jedoch auch hier in 2015 die USA mit einem Anteil von 53% vorne lag. Dahinter standen die Schweiz, die Niederlande, Japan, Frankreich, Australien und Irland mit Anteilswerten von 9,9%, 4,3%, 3,3%, 3%, 2,1% bzw. 1,7%. Wenn also die Banken in London bzw. Großbritannien keinen EU-Pass mehr haben – nach Vollzug des Austritts aus der EU -, so ist von einem starken Rückgang der Direktinvestitionszuflüsse Großbritanniens im Finanzsektor auszugehen; das betrifft dann offenbar vor allem Direktinvestitionszuflüsse aus den USA, was auf Abwertungsdruck beim Pfund gegenüber dem Dollar hinaus läuft. Betrachtet man die Anteilswerte bei den Direktinvestitionsbeständen im Finanzsektor, so ist auch eine Abwertung gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken sowie – etwa weniger stark – gegenüber Japan zu erwarten.

### 18.3 Direktinvestitionszuflüsse bzw. –bestände in UK im Finanzsektor (EIIW-Berechnungen)

Investment Inflow to UK, sector "Finance", in US\$ million

Country of Origin	2013		2014		2015	
	Inflow	Share	Inflow	Share	Inflow	Share
United States	15.804	42,1%	19.071	77,3%	21.771	63,8%
Japan	1.034	2,8%			1.558	4,6%
France			1.189	4,8%	1.353	4,0%
Australia					1.251	3,7%
Ireland					805	2,4%
Germany			1.072	4,3%	453	1,3%
Luxembourg					275	0,8%
<b>total</b>	<b>37.576</b>	<b>100,0%</b>	<b>24.687</b>	<b>100,0%</b>	<b>34.123</b>	<b>100,0%</b>
<b>European Union</b>			<b>409</b>	<b>1,7%</b>	<b>2.364</b>	<b>6,9%</b>

Investment Inward Stock UK, sector "Finance", in US\$ million

Country of Origin	2013		2014		2015	
	Stock	Share	Stock	Share	Stock	Share
United States	185.841	47,2%	215.935	49,5%	224.259	53,0%
Switzerland	44.445	11,3%	42.670	9,8%	42.084	9,9%
Netherlands	21.271	5,4%	19.788	4,5%	18.291	4,3%
Japan	13.660	3,5%	15.601	3,6%	13.768	3,3%
France	8.264	2,1%	7.764	1,8%	12.607	3,0%
Australia	7.287	1,9%	8.363	1,9%	8.912	2,1%
Ireland			6.497	1,5%	7.080	1,7%
<b>total</b>	<b>393.539</b>	<b>100,0%</b>	<b>436.197</b>	<b>100,0%</b>	<b>423.400</b>	<b>100,0%</b>
<b>European Union</b>	<b>54.284</b>	<b>13,8%</b>	<b>4.203</b>	<b>1,0%</b>	<b>23.987</b>	<b>5,7%</b>

Source: International Trade Center

<http://www.intracen.org/itc/about/how-itc-works/our-role-in-the-un-and-wto/>

## 19 Literatur

- AICHELE, R.; FELBERMAYR (2015), Cost and Benefits of a United Kingdom Exit from the European Union, Ifo-Studie für Bertelsmann-Stiftung, München
- BANK OF ENGLAND (2016a), Inflation Report – August 2016, London.
- BANK OF ENGLAND (2016b), Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 3 August 2016, London.
- BANK OF ENGLAND (2017), Inflation Report – February 2017, London.
- BITKOM (2017), Etengo-Freelancer-Index (EFX), Berlin, 27.02.2017
- BMWi (2017), WEISSBUCH DIGITALE PLATTFORMEN, Digitale Ordnungspolitik für Wachstum, Innovation, Wettbewerb und Teilhabe, Berlin, März 2017.
- DELOITTE (2017), Deloitte Brexit Briefing 3: Die Verbundenheit deutscher Sektoren mit dem Vereinigten Königreich, S. 1-22: o.O.
- DOLLS, M.; FUEST, C.; HEINEMANN, F.; PEICHL, A. (2015), Reconciling Insurance with Market Discipline: A Blueprint for a European Fiscal Union, ZEW Discussion Paper 15-044.
- DOLLS, M.; FUEST, C.; NEUMANN, D.; PEICHL, A. (2014), An Unemployment Insurance Scheme for the Euro Area? A Comparison of Different Alternatives using Micro Data, ZEW Discussion Paper No. 14-095, Mannheim.
- EBELL, M.; HURST, I.; WARREN, J. (2016), Modelling the Long-Run Economic Impact of Leaving the European Union, *Economic Modelling*, Vol. 59, 196-208.
- EUROPÄISCHE KOMMISSION (2015), EU Exports to the World: Effects on Employment and Income, IPTS-Bericht, Brüssel.
- EUROPEAN COMMISSION (2017a; EUROPÄISCHE KOMMISSION, 2017a), European Economic Forecast, Winter 2017, DG ECFIN, Institutional Paper 048, 13. February 2017, Brussels; Europäische Kommission Winterprognose 2017, Europas Wirtschaft zeigt sich widerstandsfähig, 13. Februar 2017, Brüssel
- EUROPEAN COMMISSION (2017b), White Paper on the Future of Europe, Reflections and scenarios for the EU27 by 2025, March 2017, Brussels.
- EY (2017), Zerreißprobe für Europa: Der Brexit und seine Folgen für die deutsche Wirtschaft, S. 1-18: o.O.
- FRANCOIS, J. et al. (2013), Reducing Transatlantic Barriers to Trade and Investment, London: CEPR (for the European Commission).
- FROOT, K.; STEIN J. (1991), Exchange Rates and Foreign Direct Investments; *Quarterly Journal of Economics*, 1191-1217.
- GOUEL, C., GUIMBARD, H. AND LABORDE, D. (2012): A Foreign Direct Investment Database for Global CGE Models; CEPII Working Paper No. 2012-08 (April 2012); Agris publication (2015)
- HM GOVERNMENT (2016), HM Treasury Analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives, London, April

2016, available online, accessed at <https://www.gov.uk/government/publications/hm-treasury-analysis-the-long-term-economic-impact-of-eu-membership-and-the-alternatives>

HM GOVERNMENT (2017a), Prime Minister May's speech on Brexit, Lancaster House speech delivered 17th January 2017, available online, accessed at <https://www.gov.uk/government/speeches/the-governments-negotiating-objectives-for-exiting-the-eu-pm-speech>

HM GOVERNMENT (2017b), The United Kingdom's exit from and new partnership with the European Union, Government White Paper, London  
[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/589191/The\\_United\\_Kingdoms\\_exit\\_from\\_and\\_partnership\\_with\\_the\\_EU\\_Web.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/589191/The_United_Kingdoms_exit_from_and_partnership_with_the_EU_Web.pdf)

HOLMES, P.; ROLLO, J.; WINTERS, A. (2016), Negotiating the UK's post-Brexit Trade Arrangements, National Institute Economic Review, 238 (1). R22-R30. ISSN 0027-9501  
<http://dx.doi.org/10.1177/002795011623800112>

IFO INSTITUT (2016), ifo-Konjunkturprognose 2016-2018: Robuste deutsche Konjunktur vor einem Jahr ungewisser internationaler Wirtschaftspolitik, München.

IMF (2016a), "Uncertainty in the Aftermath of the U.K. Referendum". World Economic Outlook Update, July 19, 2016, Washington DC.

IMF (2016b), IMFgraphEasternEurope.pdf, IMF, Washington DC.

IMF(2014), Legacies, Clouds, Uncertainties , World Economic Outlook, October 2014, Washington DC.

IMK (2016), Brexit lähmt Konjunktur, IMK Report 115, Juni 2016, IMK/Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.

INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT (2016), „Kieler Konjunkturberichte Nr. 26“, Kiel.

IWF (2016), World Economic Outlook Update July 2016 – Uncertainty in the Aftermath of the U.K. Referendum, Washington D.C..

LANNOO, K. (2016), EU Financial Market Access after Brexit, CEPS Policy Brief, September 2016.

NIESER (2016a), The Economic Consequences of Leaving the EU. NIESER Review 236, National Institute of Economic and Social Research, London.O.V. (2017), Britische Regierung rechnet mit mehr Wachstum, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 9.3.2017, S. 17.

NIESER (2016b), Sovereign Risk and the Referendum – How have bonds responded. NiGEM Observations No. 2, National Institute of Economic and Social Research, London.

OATES, W. E. (1999), An Essay on Fiscal Federalism, Journal of Economic Literature, Vol. 37, 1120-1149.

OBR (2017), Economic and Fiscal Outlook, London, March 2017.

PINELLI, D.; SZEKELY, I.P.; VARGA, J. (2016), Exploring Italy's Growth Challenge: A Model-Based Exercise, Discussion Paper 041/DG2, European Commission, Brussels.



- SVR (2016), Zeit für Reformen, Jahresgutachten 2016/17, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, November 2016..
- UN (2016), World Investment Report 2016; United Nations Conference on Trade and Development, Investor Nationality: Policy Changes; United Nations Publication 2016.
- WELFENS, P.J.J. (2011), Innovations in Macroeconomics, 3rd revised/enlarged printing, Heidelberg: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (2017a), BREXIT aus Versehen, Wiesbaden: Springer 2017.
- WELFENS, P.J.J. (2017b), An Accidental BREXIT, London: Palgrave Macmillan (im Druck).
- WELFENS, P.J.J. (2017c), Negative Welfare Effects from Enhanced International M&As in the Post-BREXIT-Referendum UK, EIIW paper No. 229, forthcoming, [www.eiiw.eu](http://www.eiiw.eu).
- WTO (2017), Technical Information on Rules of Origin, abgerufen am 21.03.2017.  
[https://www.wto.org/english/tratop\\_e/roi\\_e/roi\\_info\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/roi_e/roi_info_e.htm)
- WUERMELING, J. (2017), Ein riesiges Wirrwarr. Bundesbankvorstand Wuermeling über die Gefahren des Brexit, Interview Markus Zydra mit Joachim Wuermeling, Süddeutsche Zeitung, München, 29. März 2017, S. 17

**Impressum**

Hans-Böckler-Stiftung  
Dr. Oliver Emons  
Hans-Böckler-Straße 39  
40476 Düsseldorf  
[oliver-emons@boeckler.de](mailto:oliver-emons@boeckler.de)