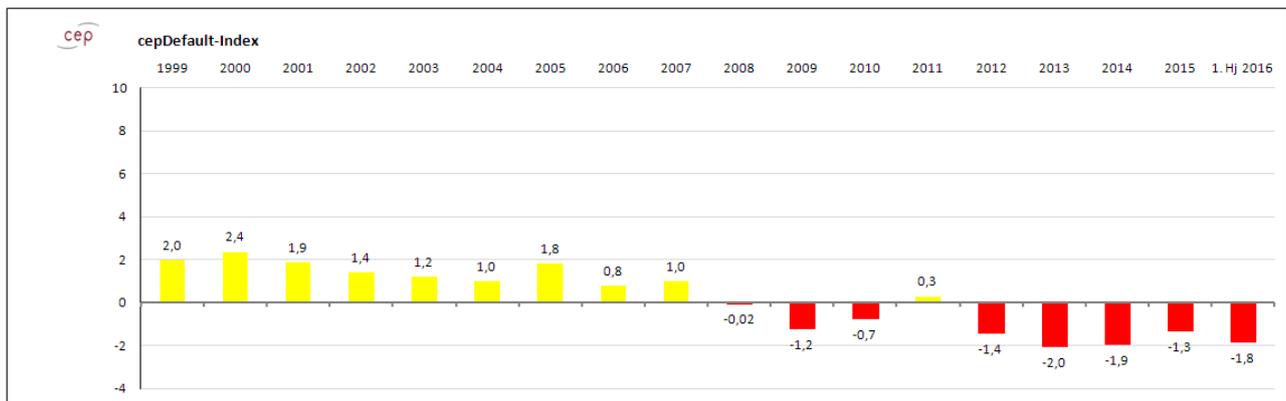


cepDefault-Index Großbritannien

Verfestigter Verfall der Kreditfähigkeit des Vereinigten Königreichs

Prof. Dr. Lüder Gerken, Dr. Matthias Kullas und Till Brombach

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	1. Hj. 2016
Risikokategorie	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	4	2	3	3	4	4	4
r^*	4,4	4,5	3,8	3,5	2,9	2,8	3,1	3,1	3,5	3,48	1,7	2,0	2,1	2,3	2,4	2,8	3,0	2,8
GFS	-2,4	-2,1	-1,9	-2,1	-1,7	-1,8	-1,3	-2,3	-2,5	-3,50	-2,9	-2,7	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-4,3	-4,6
cepDefault-Index	2,0	2,4	1,9	1,4	1,2	1,0	1,8	0,8	1,0	-0,02	-1,2	-0,7	0,3	-1,4	-2,0	-1,9	-1,3	-1,8



In wenigen Tagen wird das Vereinigte Königreich formal den Antrag auf Austritt aus der EU stellen. Daher hat das cep die Entwicklung der Kreditfähigkeit Großbritanniens untersucht:

- ▶ Die Kreditfähigkeit des Vereinigten Königreichs verfällt – mit einer Ausnahme – seit 2008. Daran hat sich auch im ersten Halbjahr 2016 nichts geändert.
- ▶ Ein Hauptgrund hierfür ist die hohe Konsumneigung der Bevölkerung: Seit 2012 werden mehr als 100% des verfügbaren Einkommens konsumiert.
- ▶ Auch die Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft nimmt seit Jahren ab. Sowohl der BIP-Deflator als auch die Lohnstückkosten sind in den letzten Jahren schneller gestiegen als im EU-Durchschnitt.
- ▶ Die hohe Konsumneigung und die nachlassende Wettbewerbsfähigkeit haben dazu geführt, dass der Nettobedarf an Krediten aus dem Ausland seit 2013 bei über vier Prozent des BIP liegt.

1 Aufbau und Aussagekraft des cepDefault-Indexes

Der cepDefault-Index misst, wie sich die Kreditfähigkeit einer Volkswirtschaft insgesamt – also nicht nur die des Staates – entwickelt. Er berücksichtigt neben dem Staat auch das Kreditverhalten der Finanzwirtschaft, Unternehmen und Konsumenten. Der Index setzt am Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo (GFS), der den Auslandskreditbedarf einer Volkswirtschaft abbildet, und am Niveau der kapazitätssteigernden Investitionen (I^k) einer Periode an. Der Index wird aus der Summe von GFS und I^k gebildet; beide Größen werden in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gemessen: $\text{cepDefault-Index} = \text{GFS} + I^k$.¹

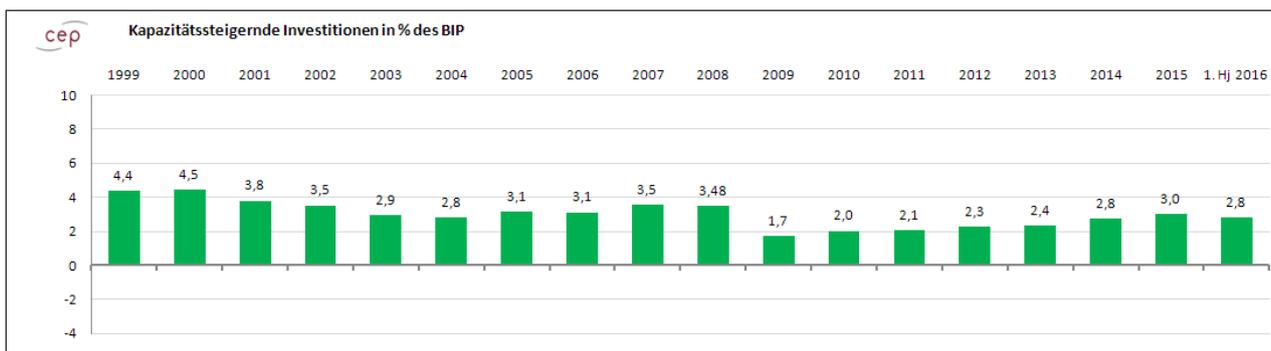
Risikokategorie 1 (grüne Ampel) bedeutet: Die Kreditfähigkeit nimmt zu. Risikokategorie 2 (gelbe Ampel) bedeutet: Die Entwicklung der Kreditfähigkeit ist unbestimmt. Risikokategorie 3 (rot-gelbe Ampel) bedeutet: Die Kreditfähigkeit nimmt ab. Risikokategorie 4 (rote Ampel) bedeutet: Die Kreditfähigkeit nimmt seit drei oder noch mehr Jahren kontinuierlich ab; die Erosion der Kreditfähigkeit ist kein vorübergehendes, sondern ein strukturelles Problem; die Gefahr der Kreditunfähigkeit hat sich verfestigt oder ist faktisch eingetreten.

2 Der cepDefault-Index für das Vereinigte Königreich

Überblick: Die Kreditfähigkeit des Vereinigten Königreichs erodiert – mit Ausnahme des Jahres 2011 – kontinuierlich seit 2008. Hieran hat sich auch im ersten Halbjahr 2016 nichts geändert.

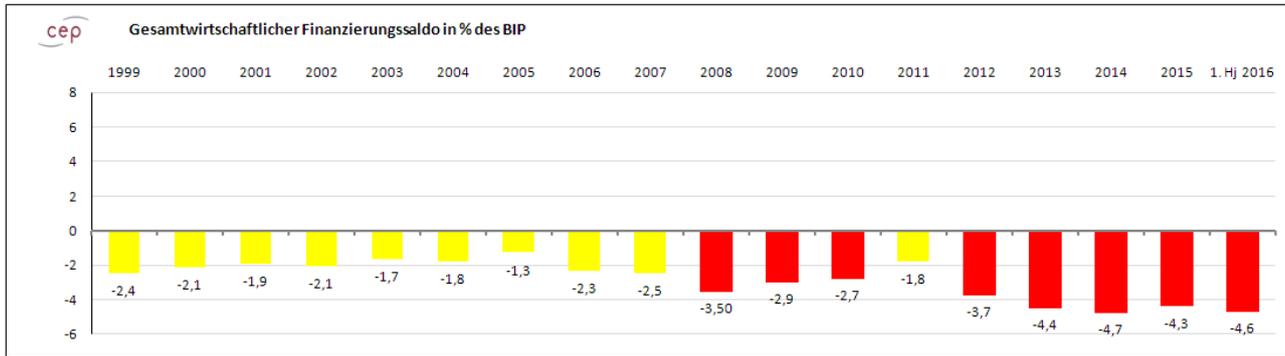
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	1. Hj. 2016
Risiko-kategorie	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	4	2	3	3	4	4	4
I ^k	4,4	4,5	3,8	3,5	2,9	2,8	3,1	3,1	3,5	3,48	1,7	2,0	2,1	2,3	2,4	2,8	3,0	2,8
GFS	-2,4	-2,1	-1,9	-2,1	-1,7	-1,8	-1,3	-2,3	-2,5	-3,50	-2,9	-2,7	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-4,3	-4,6
I ^k + GFS	2,0	2,4	1,9	1,4	1,2	1,0	1,8	0,8	1,0	-0,02	-1,2	-0,7	0,3	-1,4	-2,0	-1,9	-1,3	-1,8

Kapazitätssteigernde Investitionen (I^k): Die kapazitätssteigernden Investitionen sind, nach ihrer Halbierung auf 1,7% im Jahr 2009, langsam wieder angestiegen und erreichten 2015 fast wieder das Vorkrisenniveau. Im ersten Halbjahr 2016 sind sie allerdings leicht auf 2,8% des BIP gesunken.

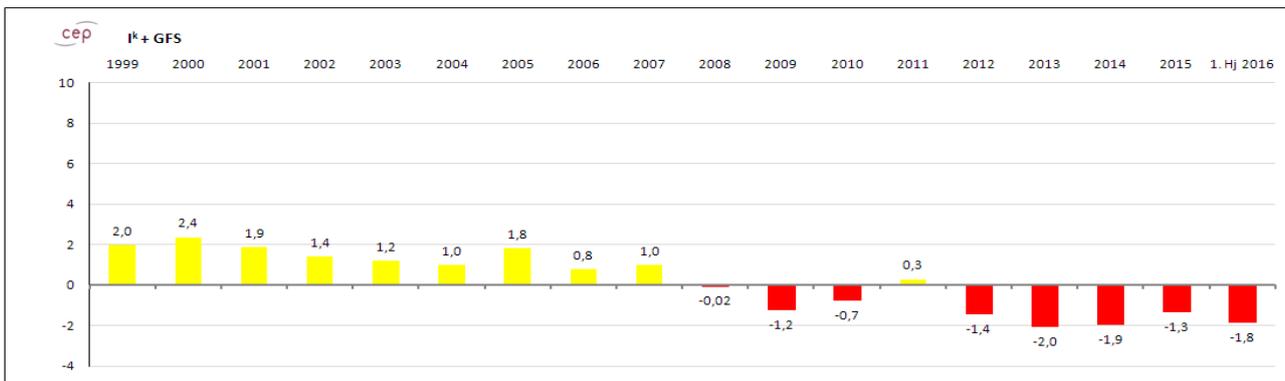


Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo (GFS): Das Vereinigte Königreich ist seit 1999 ausnahmslos Nettokapitalimporteur. Seit 2012 haben die Kapitalimporte per saldo kräftig zugenommen und sich auf hohem Niveau stabilisiert.

¹ Für eine ausführliche Erläuterung siehe Gerken/Kullas/Brombach (2017): cepDefault-Index, Kapitel 2.

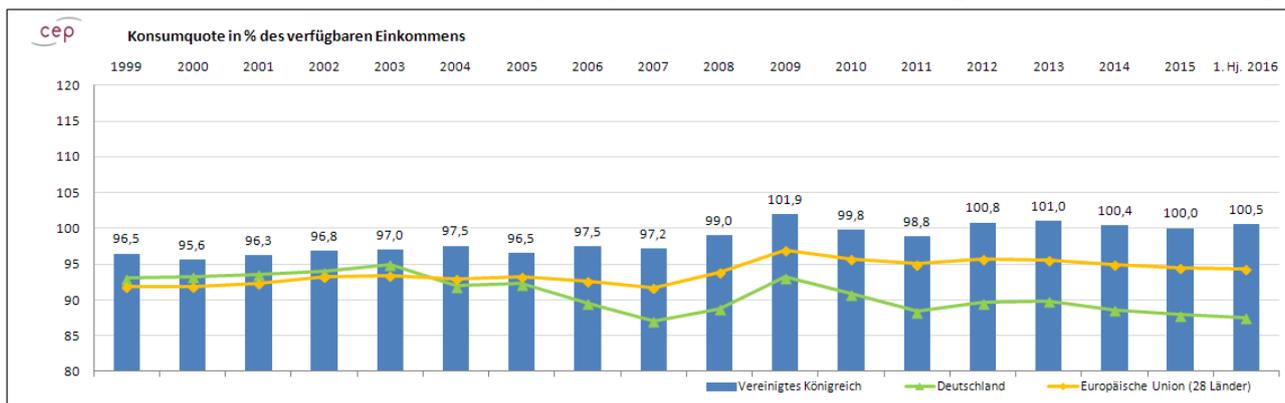


I^k + GFS: Die Summe aus I^k und GFS ist seit 2008 – außer im Jahr 2011 – negativ.



Dies muss dann nicht problematisch sein, wenn der Kapitalimport zur Finanzierung kapazitätssteigernder Investitionen verwendet wird, also nicht in den Konsum fließt. Dies ist aber nicht der Fall:

Konsumquote: Die britische Bevölkerung konsumiert seit 2012 mehr als 100% des verfügbaren Einkommens. Daher wird ausländisches Kapital per saldo zur Finanzierung des Konsums benötigt.

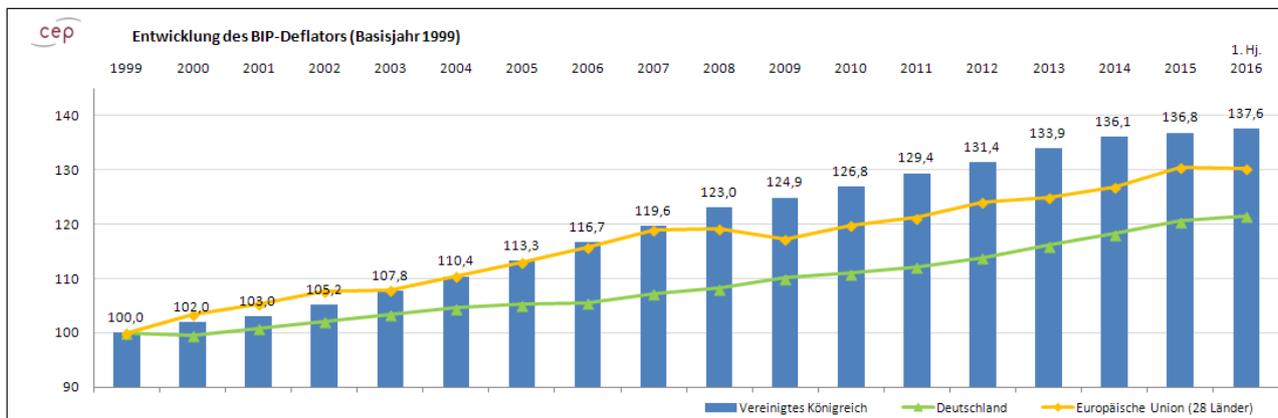


Erosion der Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten: Eine weitere Ursache für die verfallende britische Kreditfähigkeit ist die nachlassende Wettbewerbsfähigkeit der britischen Volkswirtschaft. Sie lässt sich über den BIP-Deflator und über die Entwicklung der Lohnstückkosten messen.²

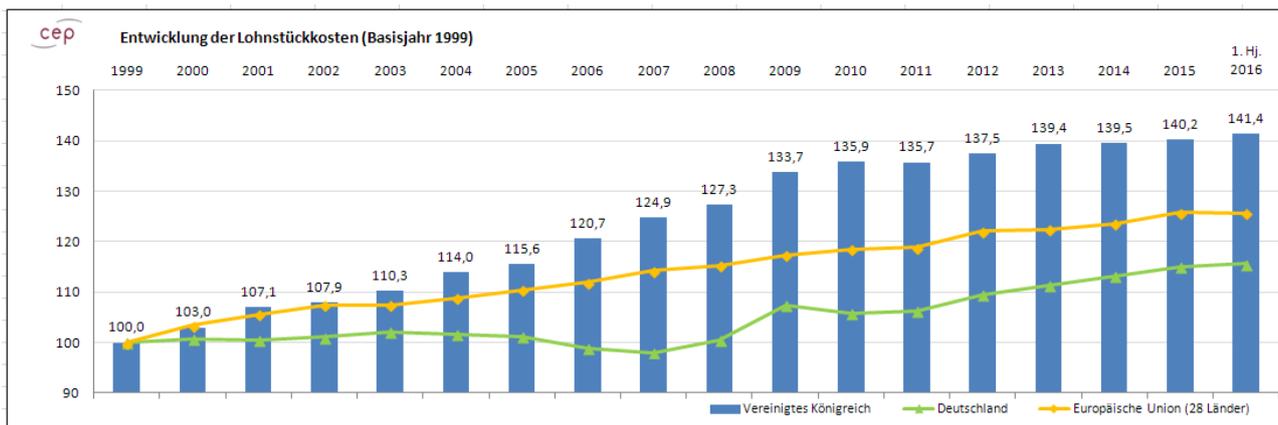
Der BIP-Deflator erfasst im Gegensatz zum bekannten Verbraucherpreisindex nicht nur die Entwicklung der Preise für Konsumgüter, sondern die Preisentwicklung des gesamten BIP. Ein hoher Wert indiziert eine reduzierte preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten.

² Zu den Vor- und Nachteilen beider Maße: Gerken/Kullas/Hohmann (2013): CEP-Default-Index 2013, Kap. 4.4.

Der britische BIP-Deflator ist seit 2008 schneller gestiegen als der der EU. Aktuell liegt er sieben Prozentpunkte über dem EU-Durchschnitt und sogar 16 Prozentpunkte über dem deutschen Wert.



Die Lohnstückkosten geben die Arbeitskosten je BIP-Einheit an, sind also ein Maßstab für die Produktivität einer Volkswirtschaft.³ Je höher sie sind, desto teurer ist die Produktion im Vergleich zu konkurrierenden Volkswirtschaften. Bereits seit 2003 liegen die britischen Lohnstückkosten über dem EU-Durchschnitt, in den meisten Jahren mit steigendem Abstand. 2016 betrug die Differenz 15 Prozentpunkte. Der Abstand zu den deutschen Lohnstückkosten betrug sogar 26 Prozentpunkte.



Befund: Die Kreditfähigkeit des Vereinigten Königreichs erodiert – mit Ausnahme des Jahres 2011 – seit 2008 kontinuierlich.

Ursachen: Ein Hauptgrund für den Verfall der Kreditfähigkeit ist die zu hohe Konsumneigung der Bevölkerung; der inländische Konsum muss zum Teil durch ausländische Kredite finanziert werden. Gleichzeitig ist die internationale Wettbewerbsfähigkeit der britischen Volkswirtschaft in den vergangenen Jahren gesunken.

Handlungsempfehlung: Damit die Kreditfähigkeit wieder zunimmt, muss die Konsumneigung der Bevölkerung auf deutlich unter 100% sinken. Gleichzeitig müssen substantielle Strukturreformen durchgeführt werden, damit die Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft wieder steigt.

³ Näher dazu s. Gerken/Kullas/Voßwinkel (2011): CEP-Default-Index, Länderbericht Griechenland – 1. Halbjahr 2011, S. 13, online unter: http://www.cep.eu/fileadmin/user_upload/cep.eu/Studien/cepDefault-Index_2011/Griechenland_2011.pdf.