

## Zur Revision der Prognose infolge der Brexit-Entscheidung in Großbritannien

Klaus-Jürgen Gern und Philipp Hauber

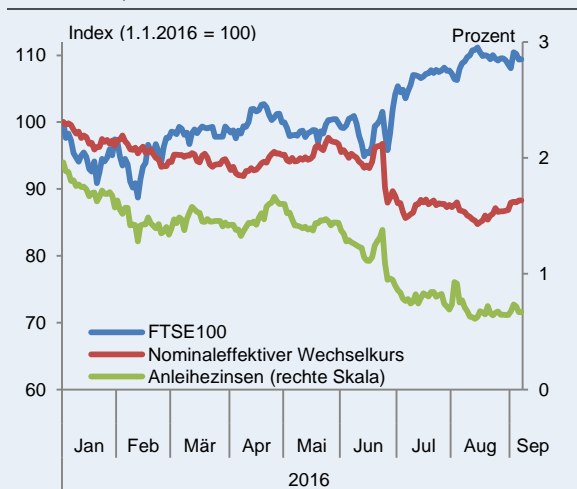
Die wirtschaftlichen Aussichten für Großbritannien haben sich durch die Entscheidung im Referendum vom 23. Juni 2016 für einen Austritt des Landes aus der Europäischen Union (Brexit) spürbar eingetrübt. Längerfristig haben sich die Wachstumsaussichten vor allem dadurch verschlechtert, dass die Produktivität wohl schwächer steigen und das Arbeitskräftepotenzial langsamer zunehmen wird, als bislang zu erwarten war, wobei das Ausmaß freilich von der konkreten Ausgestaltung der Rahmenbedingungen nach der tatsächlichen Trennung von der Europäischen Union abhängen wird (Gern und Stolzenburg 2016). Kurzfristig dämpft vor allem die gestiegene Unsicherheit die wirtschaftliche Aktivität. Die konjunkturellen Auswirkungen werden auch in anderen Ländern spürbar sein, bleiben aber insgesamt voraussichtlich moderat.

### Konjunkturelle Auswirkungen des Brexit im Vereinigten Königreich

Der Entscheid für einen Brexit führte an den Finanzmärkten zu beträchtlichen Reaktionen: die Aktienkurse brachen weltweit ein, die Renditen auf Staatsanleihen erreichten neue Tiefstände, und das britische Pfund wertete drastisch ab. Die Notenbanken – nicht nur in Großbritannien, sondern auch in den USA und im Euroraum – signalisierten rasch, dass sie einer ausgeprägten Verschlechterung des Finanzmarktumfeldes entgegenwirken würden. In der Folge verringerte sich die Volatilität an den Finanzmärkten wieder. Die Erwartung einer expansiveren geldpolitischen Ausrichtung und der gesunkene Wechselkurs trugen dazu bei, dass sich die Aktienkurse rasch wieder erholten und inzwischen ihr Niveau von vor dem Referendum sogar deutlich übersteigen (Abbildung 1). Hingegen sind die langfristigen Zinsen offenbar nachhaltig gesunken. Auch das Pfund Sterling notierte bis zuletzt unverändert niedrig, was als Ausdruck verschlechterter Wachstumsaussichten und gesteigener Risiken für die britische Wirtschaft interpretiert werden kann.

Der wichtigste Kanal, über den die wirtschaftliche Aktivität kurzfristig beeinflusst wird, ist die politische Unsicherheit, welche sich im Vorfeld des Referendums deutlich erhöht hat und nach dem Entscheid – trotz Klarheit über den Ausgang des Referendums – weiterhin verstärkt wahrgenommen wird, da sich die tatsächlichen politischen und wirtschaftlichen Konsequenzen erst mit der Zeit herausstellen werden (Abbildung 2).

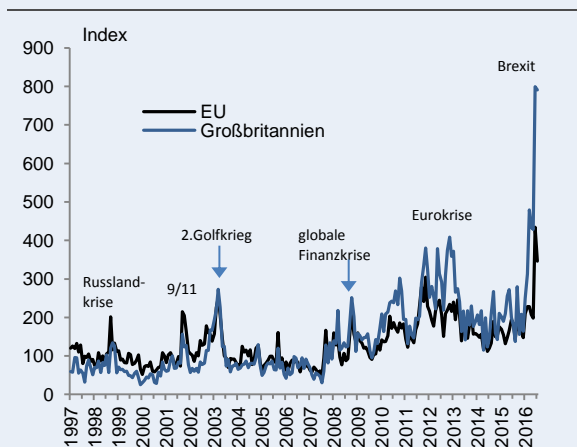
Abbildung 1:  
Aktienindex, Wechselkurs und Zinsen



Tagesdaten.

Quellen: FTSE, Bank von England, Thomson Reuters Datastream; eigene Berechnungen.

Abbildung 2:  
Politische Unsicherheit in Großbritannien und der EU



Monatsdaten. Der Index misst die Unsicherheit anhand der Anzahl von Artikeln ausgewählten Publikumszeitschriften, die Begriffe enthalten, welche mit Unsicherheit oder diskutierten wirtschaftspolitischen Maßnahmen assoziiert werden. EU beinhaltet Indizes für Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Spanien.

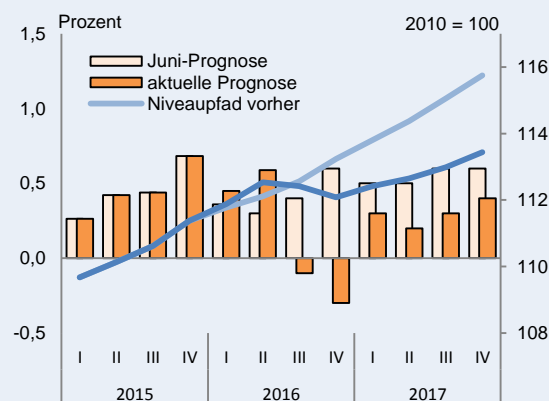
Quelle: <http://www.policyuncertainty.com>

Zunächst dürften insbesondere die Investitionen im Vereinigten Königreich unter der Unklarheit über die Ausgestaltung der zukünftigen außenwirtschaftlichen Beziehungen – aber auch anderer institutioneller Rahmenbedingungen, die derzeit auf EU-Ebene bestimmt werden – leiden. Wir rechnen nun damit, dass die Investitionen im kommenden Jahr um 4 Prozent schrumpfen, verglichen mit einem Anstieg um 4,5 Prozent in unserer Juni-Prognose, in der wir von einem Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU ausgegangen waren. Doch auch der private Konsum dürfte als Folge von Zurückhaltung bei Neueinstellungen, sinkenden Häuserpreise und des durch höhere Importpreise verursachten Kaufkraftzugs gedämpft werden (0,5 Prozent Zuwachs im Jahr 2017 statt 1,8 Prozent). Hingegen werden die Exporte durch die wechselkursbedingt verbesserte Wettbewerbsfähigkeit tendenziell angeregt. Dies spiegelt sich auch in der Stimmung der Industrie, die sich im August von ihrem Einbruch im Juli erholt hat. Allerdings ist der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an den Exporten in den vergangenen Jahren deutlich gesunken und die Finanzdienstleistungen, die jedoch infolge des Brexit im internationalen Wettbewerb an Boden verlieren könnten, haben an Gewicht gewonnen. Alles in allem rechnen wir für das zweite Halbjahr 2016 nun mit einer leicht rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Produktion in Großbritannien und einer nur moderaten Expansion im kommenden Jahr (Abbildung 3). Wir haben unsere Prognose für den Anstieg des BIP im Jahr 2017 damit sehr deutlich – von 2,1 auf 0,6 Prozent – reduziert.

### Auswirkungen auf die übrige Welt

Der Brexit berührt andere Länder ebenfalls negativ, zum einen durch den Anstieg der Unsicherheit, zum anderen durch einen Rückgang der Exporte in das Vereinigte Königreich und – langfristig – den Effekt eines Rückgangs der Handelsintensität mit dem Vereinigten Königreich. Dabei sind die einzelnen Länder in etwa proportional zur Intensität der wirtschaftlichen Verflechtung mit dem Vereinigten Königreich betroffen. Die Bedeutung des Vereinigten Königreichs als Exportmarkt für Deutschland ist in etwa so hoch wie für die Europäische Union insgesamt (Abbildung 4). Schätzungen auf Basis eines Fehlerkorrekturmodells ergeben, dass das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland infolge des Brexit bis zum Jahr 2018 über den Handel direkt um etwa 0,3 Prozent reduziert wird, wobei der überwiegende Teil des Effekts im zweiten Halbjahr 2016 und Anfang 2017 wirksam wird. Auch unter Berücksichtigung zusätzlicher Effekte, etwa der negativen Wirkung erhöhter Unsicherheit auf die Investitionen, dürfte die Dämpfung des Bruttoinlandsprodukts kaum über 0,5 Prozent hinausgehen (Janssen und Potjagailo 2016: [IfW-Box](#)

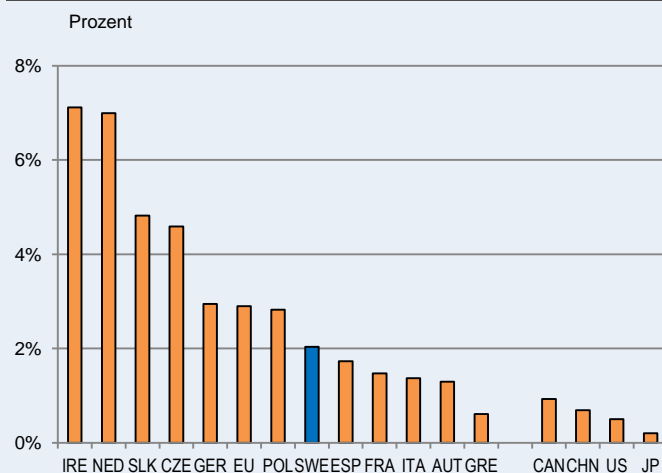
Abbildung 3:  
Prognoserevision



Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (oben) bzw. gegenüber dem Vorjahr (unten)

Quelle: Eigene Berechnungen.

Abbildung 4:  
Exporte ins Vereinigte Königreich in Relation zum BIP 2015



Jahresdaten, Warenexporte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (in laufenden Preisen).

Quelle: Internationaler Währungsfonds, Direction of Trade Statistics, Eurostat, eigene Berechnungen.

2016.23). Während die negativen Auswirkungen in einzelnen europäischen Ländern – insbesondere Irland und den Niederlanden – merklich höher sein könnten, ist für die großen außereuropäischen Volkswirtschaften aufgrund des sehr geringen Anteils der Exporte ins Vereinigte Königreich am Bruttoinlandsprodukt mit nur geringen Effekten zu rechnen.

---

## Literatur

---

- Gern, K.-J., und U. Stolzenburg (2016). Zum Szenario eines Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU (Brexit). IfW-Box 2016.16. Via Internet (7. September 2016) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box\\_2016-16\\_szenario\\_brexit.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-16_szenario_brexit.pdf)>.
- Janssen, N., und G. Potjagailo (2016). Zu den Auswirkungen des Brexit-Votums auf die Ausfuhren und die Konjunktur in Deutschland. IfW-Box 2016.23. Via Internet (12. September 2016) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box\\_2016-23\\_brexit-votum.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-23_brexit-votum.pdf)>.