

## Auswirkungen globaler wirtschaftspolitischer Unsicherheit auf die deutsche Konjunktur

*Martin Ademmer, Joscha Beckmann und Nils Jannsen*

Die Konjunktur in Deutschland hat sich seit Beginn des Jahres 2018 spürbar eingetrübt. Gleichzeitig ist die globale wirtschaftspolitische Unsicherheit aufgrund verschiedener Ereignisse, wie den zunehmenden internationalen Handelskonflikten, deutlich gestiegen. Globale Unsicherheit kann die deutsche Konjunktur über mehrere Kanäle beeinflussen. So führt ein Anstieg der Unsicherheit tendenziell zu einer Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Aktivität. Zudem wird die Investitionstätigkeit durch Unsicherheitsschübe typischerweise besonders stark beeinträchtigt (Bloom 2009). Da die deutschen Unternehmen exportorientiert und dabei vorwiegend auf Investitionsgüter spezialisiert sind, könnte die deutsche Wirtschaft somit besonders von Anstiegen der globalen Unsicherheit in Mitleidenschaft gezogen werden. In diesem Zusammenhang könnte sich auch die Erwartungshaltung seitens der Unternehmen verschlechtern und in der Folge die Investitionsbereitschaft hierzulande negativ beeinträchtigen. Vor diesem Hintergrund soll im Folgenden untersucht werden, in welchem Maße Schwankungen der globalen wirtschaftspolitischen Unsicherheit einen spürbaren Einfluss auf die deutsche Konjunktur ausüben.

Für die empirische Analyse identifizierten wir im ersten Schritt mittels eines globalen Modells globale wirtschaftspolitische Unsicherheitsschocks (Ademmer et al 2019: Kasten 1). Wir nehmen an, dass diese Schocks unabhängig von der deutschen Konjunktur und der Unsicherheit in Deutschland sind bzw. dass für die Einflüsse Deutschlands auf die globale politische Unsicherheit in dem globalen Modell adäquat kontrolliert wurde. Im zweiten Schritt schätzen wir den Einfluss der globalen Unsicherheitsschocks auf die deutsche Konjunktur mittels der sogenannten Local Projections Methode (Jorda 2005). Dafür wird die Veränderung einer Variable  $\Delta_h y_{t+h}$  innerhalb eines bestimmten Zeitraums  $h = 1, \dots, H$  mittels des Schocks  $U_t$  im Zeitpunkt  $t$  sowie einer Konstanten  $c$  und Kontrollvariablen  $x_{t-j}$  erklärt:

$$\Delta_h y_{t+h} = c + \beta_h U_t + \sum_{j=0}^p \Gamma_{jh} x_{t-j} + e_t, \quad (1)$$

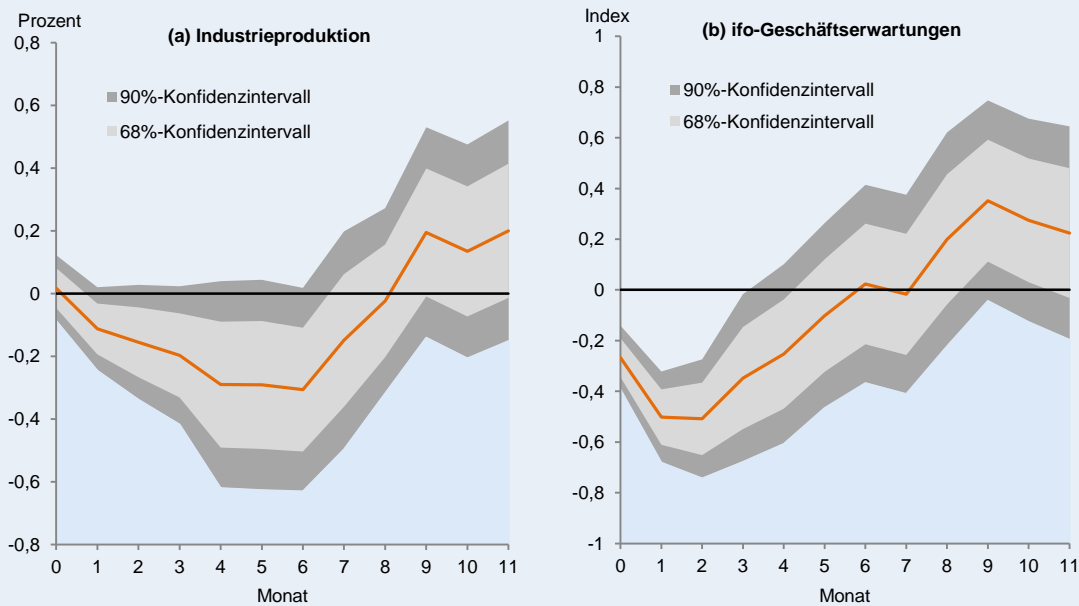
Das Modell wird für jeden Zeitraum  $h$  separat geschätzt. Als Kontrollvariablen beziehen wir die jeweils abhängige Variable (sofern sie nicht ohnehin zu den Kontrollvariablen zählt), die Zuwachsrate der Industrieproduktion, des Deutschen Aktienindex (DAX 30) und des deutschen nominalen effektiven Wechselkurses sowie die Niveaus der Arbeitslosenquote, der politischen Unsicherheit in Deutschland und der kurz- bzw. langfristigen Zinsen ein. Die Auswirkungen der Unsicherheitsschocks auf die jeweiligen Variablen werden mittels Impuls-Antwort-Funktionen abgebildet, die sich aus den geschätzten Parametern  $\beta_h$  ergeben. Wir schätzen die Modelle auf Basis von Monatsdaten für den Zeitraum von Januar 1997 bis März 2019 für einen Zeitraum  $h$  von bis zu 12 Monaten ( $H=12$ ).<sup>a</sup> Für die Kontrollvariablen nehmen wir die ersten drei Verzögerungen in das Modell auf; die Ergebnisse sind gegenüber alternativen Spezifikationen des Modells robust.

Ein globaler Unsicherheitsschock in Höhe von einer Standardabweichung, der einen Anstieg der globalen politischen Unsicherheit abbildet, führt den Ergebnissen zufolge zu einem temporären Rückgang der deutschen Industrieproduktion (Abbildung 1a). Sechs Monate nach dem Schock liegt das Niveau der Industrieproduktion um 0,3 Prozent niedriger. Danach erholt sich die Produktion wieder, und längerfristig ist kein signifikanter Effekt feststellbar. Allerdings ist die Wirkung des Schocks nur schwach signifikant und auf dem 90%-Signifikanzniveau nicht mehr von Null verschieden. Dies überrascht insofern nicht, als die Industrieproduktion von zahlreichen Einflussfaktoren abhängt und die Wirkung der globalen Unsicherheit im Zeitablauf variieren kann.

Die ifo-Geschäftserwartungen der Unternehmen trüben sich infolge von globalen Unsicherheitsschocks signifikant ein (Abbildung 1b).<sup>b</sup> Zwei Monate nach dem Anstieg der Unsicherheit liegen die Geschäftsaussichten um 0,5 Indexpunkte niedriger. Ab dem vierten Monat erholen sich die Erwartungen wieder und langfristig stellt sich kein signifikanter Effekt ein. Die Einschätzung der Geschäftslage verschlechtert sich zwar ebenfalls signifikant, der Effekt fällt im Vergleich zu den Erwartungen aber etwas schwächer und weniger persistent aus (Abbildung 2a). Zwei Monate nach dem Schock verschlechtert sich die Geschäftslage um etwa 0,2 Indexpunkte, vier Monate nach dem Schock ist auch gemäß dem 68%-Konfidenzintervall kein signifikanter Effekt mehr feststellbar.<sup>c</sup>

Abbildung 1:

Auswirkungen eines globalen Unsicherheitsschocks auf die Industrieproduktion und die ifo-Geschäftserwartungen

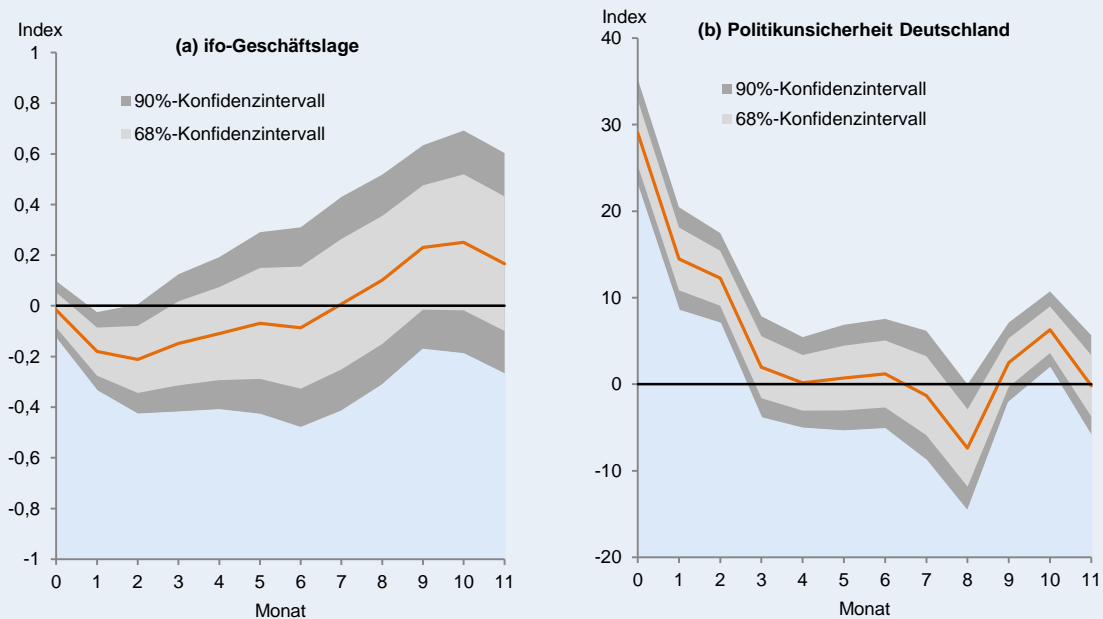


Monatsdaten. Auswirkung eines globalen Unsicherheitsschocks, der mit einem Anstieg der globalen politischen Unsicherheit einhergeht, in Höhe von einer Standardabweichung. Konfidenzintervalle berechnet als  $\pm 1$  Standardabweichung (68%-Konfidenzintervall) bzw.  $\pm 1.64$  Standardabweichungen (90%-Konfidenzintervall) der Parameterschätzer.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; ifo, *Konjunkturperspektiven*; eigene Berechnungen.

Abbildung 2:

Auswirkungen eines globalen Unsicherheitsschocks auf die Geschäftslage und die politische Unsicherheit in Deutschland



Monatsdaten. Auswirkung eines globalen Unsicherheitsschocks, der mit einem Anstieg der globalen politischen Unsicherheit einhergeht, in Höhe von einer Standardabweichung. Konfidenzintervalle berechnet als  $\pm 1$  Standardabweichung (68%-Konfidenzintervall) bzw.  $\pm 1.64$  Standardabweichungen (90%-Konfidenzintervall) der Parameterschätzer.

Quelle: ifo, *Konjunkturperspektiven*; [www.policyuncertainty.de](http://www.policyuncertainty.de); eigene Berechnungen.

Schließlich führt ein Anstieg der globalen politischen Unsicherheit auch zu einem signifikanten Anstieg der politischen Unsicherheit in Deutschland.<sup>d</sup> Ein globaler Unsicherheitsschock in Höhe einer Standardabweichung erhöht die politische Unsicherheit in Deutschland um knapp 30 Index-Punkte; dies entspricht etwa einer halben Standardabweichung für den Schätzzeitraum (Abbildung 2b). Vier Monate nach einem Schock hat sich die politische Unsicherheit in Deutschland wieder zurückgebildet und ist nicht mehr signifikant von Null verschieden.

Die Ergebnisse sprechen also insgesamt dafür, dass globale Unsicherheitsschocks zwar einen spürbaren Einfluss auf die deutsche Konjunktur haben können, jedoch nicht der wesentliche Treiber der konjunkturellen Entwicklung hierzulande sind. So macht die maximale Wirkung eines globalen Unsicherheitsschocks in Höhe von einer Standardabweichung auf die Industrieproduktion weniger als 10 Prozent einer Standardabweichung der Veränderung der Industrieproduktion in dem entsprechenden Zeitraum aus. Bezogen auf die Geschäftserwartungen der Unternehmen liegt der entsprechende Effekt bei etwa 15 Prozent einer Standardabweichung, und für die Geschäftslage bei knapp 7 Prozent. Gleichwohl können sehr große Schocks bzw. eine Aneinanderreihung größerer Schocks, so wie sie im vergangenen Jahr zu beobachten war, die konjunkturelle Dynamik spürbar bremsen. Setzt man die geschätzten Impuls-Antwort-Funktionen mit der von uns identifizierten Abfolge von globalen Unsicherheitsschocks in Verbindung, so zeigt sich, dass die Industrieproduktion in Deutschland in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres durch die globale Unsicherheit um bis zu 1,5 Prozent gedrückt wurde; im März lag der dämpfende Effekt immer noch bei mehr als 1 Prozent. Für die Geschäftserwartungen ergab sich die größte Auswirkung zum Jahreswechsel 2018/2019 mit einem dämpfenden Effekt von knapp drei Indexpunkten.

Freilich sind die Auswirkungen von globalen Unsicherheitsschocks auf die deutsche Konjunktur unseren Schätzungen zufolge – insbesondere hinsichtlich der Industrieproduktion – zum Teil nur schwach signifikant. Eine Ursache dafür könnte sein, dass die Wirkung der Schocks von den jeweiligen zugrundeliegenden Ursachen abhängen, beispielsweise, ob sich die Unsicherheit aufgrund eines tatsächlichen Ereignisses erhöht hat (z.B. Votum zum Brexit) oder lediglich aufgrund zunehmender Sorgen, dass ein bestimmtes Ereignis eintreten könnte (z.B. Sorge vor einem Handelskrieg). Zudem gibt es Evidenz, dass die Wirkung von Unsicherheitsschocks über den Konjunkturzyklus hinweg unterschiedlich ist, insbesondere, dass die Wirkung in Rezessionen ungleich größer ist als in Expansionsphasen (Caggiano et al. 2014). Schließlich ist es aus theoretischer Sicht plausibel, dass Unsicherheit auf sehr hohen Niveaus stärkere Wirkungen als auf niedrigen Niveaus entfaltet (Jones und Enders 2016; Jackson et al. 2018). In diesem Zusammenhang könnten sich auch die Wirkungen großer gegenüber kleiner und positiver gegenüber negativer Schocks voneinander unterscheiden (Jones und Enders 2016; Foerster 2014). Demzufolge spricht die Tatsache, dass die deutsche Wirtschaft mit Beginn des jüngsten Anstiegs der globalen politischen Unsicherheit zum Jahreswechsel 2017/2018 eine Boom-Phase durchlief, eher dafür, dass die Auswirkungen geringer waren, als es unsere Ergebnisse nahe legen. Das hohe Niveau der politischen Unsicherheit und die Abfolge ungewöhnlicher großer Schocks sprechen demgegenüber eher für stärkere Auswirkungen. Die beschriebenen Effekte implizieren insgesamt also letztlich nicht-lineare Effekte von Unsicherheit auf die Konjunktur, die empirisch jedoch schwer zu identifizieren sind.

<sup>a</sup>Da die Störgrößen der Schätzungen aus (1) autokorreliert sind, schätzen wir die Standardfehler gemäß Newey und West (1987). — <sup>b</sup>Die Auswirkungen von Unsicherheitsschocks auf die Geschäftserwartungen und die Geschäftslage werden anhand von Indikatoren ermittelt, welche Dienstleistungen nicht miteinbeziehen, da die Indikatoren unter Einbezug von Dienstleistungen nicht für den gesamten Schätzzeitraum vorliegen. — <sup>c</sup>Die Wirkung eines globalen Unsicherheitsschocks auf die Erwartungen ist auch dann als quantitativ bedeutsamer einzustufen als auf die Lageeinschätzung, wenn man berücksichtigt, dass die Standardabweichung der Erwartungen im Schätzzeitraum mit 5,4 deutlich geringer ist als die der Geschäftslage mit 9,6. — <sup>d</sup>Die politische Unsicherheit in Deutschland wird ebenso wie die globale politische Unsicherheit mittels eines Indikators gemäß Baker et al. (2016) abgebildet.

---

## Literatur

---

- Ademmer, M. K.-J. Gern, P. Hauber, N. Jannsen, S. Möhle, S. Kooths und U. Stolzenburg (2019). Weltwirtschaft ohne Schwung. *Kieler Konjunkturbericht 55* (2019|Q2). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Baker, S.R., N. Bloom und S. J. Davis (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593-1636.
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica* 77 (3): 623-685.
- Caggiano, G., E. Castelnuovo und N. Groshenny (2014). Uncertainty shocks and unemployment dynamics in U.S.recessions. *Journal of Monetary Economics* 67: 78-92.

- Foerster, A. (2014). The Asymmetric Effects of Uncertainty. Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review* (third quarter): 4-26.
- Jones, P.M., und W. Enders (2016). The Asymmetric Effects of Uncertainty on Macroeconomic Activity. *Macroeconomic Dynamics* 20 (5): 1219-1246.
- Jorda, O. (2005). Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections. *American Economic Review* 95 (1): 161-182.
- Newey, W.K., und K.D. West (1987). A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix. *Econometrica* 55 (3): 703-708.