

## Zu den Auswirkungen des Brexit-Votums auf die deutsche Konjunktur – ein Update

*Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen und Galina Potjagailo*

Die langfristigen politischen und wirtschaftlichen Folgen des Brexit-Votums sind derzeit nur schwer abschätzbar. Kurzfristig dürfte das Votum die deutsche Konjunktur vor allem über den Außenhandelskanal und über das Investitionsverhalten der deutschen Unternehmen beeinflussen. In unserer Herbst-Prognose haben wir versucht, die Folgen des Brexit-Votums auf die deutsche Konjunktur abzuschätzen (Jannsen und Potjagailo 2016: [IfW-Box 2016.23](#)). Damals lagen jedoch kaum harte Indikatoren zur wirtschaftlichen Entwicklung im Vereinigten Königreich oder in Deutschland nach dem Brexit-Votum vor. Auf Basis der nun vorliegenden ersten Daten aktualisieren wir unsere Analyse.

### Konjunktur im Vereinigten Königreich

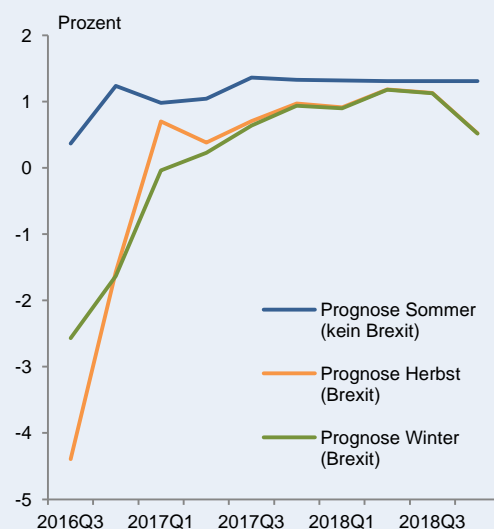
Die britische Wirtschaft hat den Schock des Votums für den Austritt bislang überraschend gut verkraftet. Die Vertrauensindikatoren, die unmittelbar nach dem Referendum eingebrochen waren, haben sich erholt; die Aktienkurse liegen sogar deutlich über ihrem Niveau zur Jahresmitte, selbst wenn man die Bewertung in Euro umrechnet. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im dritten Quartal um 0,5 Prozent und damit in dem seit Anfang 2015 im Durchschnitt verzeichneten Tempo. Die Expansion von privatem Konsum und Unternehmensinvestitionen verlangsamte sich gegenüber dem recht kräftigen zweiten Quartal nur leicht. Deutlich dämpfend wirkte lediglich ein stark verlangsamter Lageraufbau. Erhebliche Auswirkungen hatte offenbar die kräftige Abwertung des Pfund Sterling, zu der es infolge der Brexit-Entscheidung gekommen war: Während die Exporte nach einem deutlichen Rückgang im Vorquartal spürbar – um 0,7 Prozent – zulekten, schrumpften die Importe um 1,5 Prozent.

Als Folge einer besser als erwarteten Produktionsentwicklung im zweiten Halbjahr 2016 haben wir unsere Prognose für das Bruttoinlandsprodukt der Jahre 2016 und 2017 zwar deutlich erhöht. Für das laufende Jahr erwarten wir nun einen Anstieg um 2 Prozent (Herbstprognose: 1,6 Prozent), für das kommende Jahr haben wir die Prognose von 0,6 Prozent auf 1,2 Prozent angehoben. Im Verlauf des Jahres 2017 bleibt die Expansion aber weiterhin deutlich hinter dem in den vergangenen Jahren verzeichneten Tempo zurück. Auch hat sich die Einschätzung nicht geändert, dass insbesondere die Inlandsnachfrage an Dynamik verlieren wird: Der private Konsum wird wohl deutlich langsamer expandieren, da sich der Zuwachs der Realeinkommen bei einer auch wechselkursbedingt deutlich höheren Inflation und kaum noch steigender Beschäftigung (am Arbeitsmarkt sind bereits erste Anzeichen einer Abschwächung sichtbar) stark abschwächen wird. Die Investitionen dürften als Folge verschlechterter Absatzperspektiven und der anhaltenden Unsicherheit über die zukünftigen Rahmenbedingungen sogar schrumpfen. Von dieser Seite her bleiben die Aussichten für die deutsche Ausfuhr also getrübt.

### Deutsche Ausfuhren in das Vereinigte Königreich

Im dritten Quartal sind die nominalen Warenausfuhren in das Vereinigte Königreich saisonbereinigt um 3 Prozent zurückgegangen, während die nominalen Warenausfuhren insgesamt in etwa unverändert geblieben sind.<sup>a</sup> In unserer Herbstprognose rechneten wir ausgehend von Simulationen auf Basis einer länderspezifischen Exportfunktion mit

Abbildung 1:  
Ausfuhren in das Vereinigte Königreich 2016–2018



Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent. Prognose Sommer: Juni 2016, vor Brexit-Votum, Prognose Herbst: September 2016, nach Brexit-Votum. Prognose Winter: Dezember 2016, inklusive Daten für 2016Q3.

Quelle: Prognose des IfW.

einem Rückgang der deutschen Ausfuhren in das Vereinigte Königreich um mehr als 4 Prozent im dritten und 1,5 Prozent im vierten Quartal 2016 aufgrund der Abschwächung der Konjunktur im Vereinigten Königreich sowie der bis dahin beobachteten Abwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro um 8 Prozent (Jannsen und Potjagailo 2016: [IfW-Box 2016.23](#)). Ausgehend von den vorliegenden Zahlen für das dritte Quartal sowie unserer revidierten Prognose für die Konjunktur im Vereinigten Königreich wiederholen wir die Simulationen auf Basis der länderspezifischen Exportgleichung. Dabei beziehen wird die weitere Abwertung des Pfund Sterling um 3,5 Prozent seit unserer Herbstprognose mit ein, unterstellen also, dass sie auf das Brexit-Votum zurückzuführen ist. Die Simulationsergebnisse weisen nun einen etwas geringeren Rückgang der Ausfuhren in das Vereinigte Königreich im dritten Quartal auf, der in etwa dem tatsächlich beobachteten Rückgang der nominalen Warenausfuhren in das Vereinigte Königreich entspricht. Für das vierte Quartal ergeben sich kaum Veränderungen gegenüber der Simulation vom Herbst, während sich für die beiden darauffolgenden Quartale nun ein etwas schwächerer Verlauf der Ausfuhren in das Vereinigte Königreich ergibt (Abbildung 1).

Im Jahresdurchschnitt werden die Ausfuhren ins Vereinigte Königreich im laufenden Jahr etwas stärker gedämpft, als es in der Herbstprognose ermittelt worden war, in den darauffolgenden Jahren hingegen etwas weniger (Tabelle 1). Der kumulierte Gesamteffekt auf die Ausfuhren in das Vereinigte Königreich bis Ende 2018 liegt im Vergleich zur Herbstprognose in etwa unverändert bei einem Rückgang von 10 Prozent sowie bei einem Rückgang von 0,8 Prozent bei den gesamten deutschen Ausfuhren. Dabei fällt der Nachfrageeffekt, also die Reduktion der Ausfuhren durch eine schwächere Konjunktur im Vereinigten Königreich, nun mit etwas über einem Drittel am Gesamteffekt im Vergleich zur Herbstprognose geringer aus, der Wechselkurseffekt mit nahezu zwei Dritteln hingegen stärker. Berücksichtigt man den durchschnittlichen Importgehalt deutscher Exporte dürfte das Bruttoinlandsprodukt aufgrund der geringeren Exporte in das Vereinigte Königreich Ende 2018 um etwa 0,25 Prozent niedriger ausfallen.

*Tabelle 1:*  
Auswirkungen des Brexit-Votums 2016–2018

a) Ausfuhren in das Vereinigte Königreich						
	Nachfrageeffekt		Wechselkurseffekt		Gesamteffekt	
	Herbst	Winter	Herbst	Winter	Herbst	Winter
2016	-1,4	-0,2	-1,7	-2,0	-3,1	-2,2
2017	-4,7	-2,6	-4,0	-5,6	-8,7	-8,2
2018	-6,1	-4,3	-4,2	-5,8	-10,3	-10,0

b) Ausfuhren gesamt						
	Nachfrageeffekt		Wechselkurseffekt		Gesamteffekt	
	Herbst	Winter	Herbst	Winter	Herbst	Winter
2016	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
2017	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,7	-0,6
2018	-0,5	-0,3	-0,3	-0,4	-0,8	-0,8

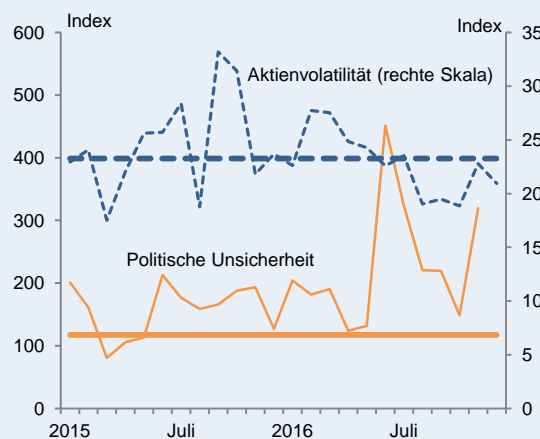
Kumulierte Auswirkung des Brexit-Votums auf die durchschnittlichen Jahresergebnisse in Prozent. Nachfrageeffekt: Effekt, der sich über den geringeren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Vereinigten Königreich ergibt. Zusammen mit dem Wechselkurseffekt ergibt sich der Gesamteffekt. Herbst: Prognose vom September, basierend auf Daten bis zum zweiten Quartal 2016. Winter: Prognose im Dezember, basierend auf Daten bis zum dritten Quartal 2016.

Bei dieser Analyse bleiben freilich zahlreiche Wirkungskanäle unberücksichtigt. So dürfte das Brexit-Votum die Konjunktur wichtiger gemeinsamer Handelspartner ebenfalls dämpfen und dürfte darüber zusätzliche negative Auswirkungen auf die deutschen Ausfuhren entfalten. Allerdings könnten die deutschen Exporteure als Folge niedrigerer Absätze im Vereinigten Königreich ihre Absatzaktivitäten in anderen Regionen ausweiten, wodurch die negative Wirkung des Brexit-Votums geringer ausfallen würde. Zudem könnte die seit dem Herbst beobachtete weitere Abwertung des Pfund Sterling auch durch andere Einflussfaktoren verursacht worden sein, was für einen geringeren Wechselkurseffekt des Brexit-Votums sprechen würde.

### Unsicherheit und Investitionen in Deutschland

Das Brexit-Votum kann die deutsche Konjunktur auch über eine Eintrübung des Investitionsklimas belasten. Neben schwächeren Absatzaussichten für deutsche Unternehmen im Vereinigten Königreich könnte ein Anstieg der Unsicherheit dazu führen, dass Unternehmen ihre Investitionen aufschieben oder sogar ganz aussetzen. Zwar herrscht in der theoretischen und in der empirischen Literatur weitgehend Konsens darüber, dass eine erhöhte Unsicherheit die Investitionen dämpft, doch ist dieser Zusammenhang nur schwer zu quantifizieren. Dazu trägt beispielsweise bei, dass der Effekt der Unsicherheit auf die Investitionen nur schwer von anderen Einflussfaktoren zu trennen ist, dass Unklarheit über die Wirkungsdauer des Effekts besteht und dass der Wirkungszusammenhang nicht-linear sein könnte.<sup>b</sup> Häufig wird die Unsicherheit mittels der Volatilität an den Aktienmärkten sowie über Indikatoren der politischen Unsicherheit abgebildet.<sup>c</sup> Beide Indikatoren haben im Verlauf des Jahres zeitweise überdurchschnittliche Werte angenommen, so dass eine erhöhte Unsicherheit wohl zur Schwäche insbesondere bei den Ausrüstungsinvestitionen beigetragen haben dürfte (Abbildung 2). Allerdings gehen die Schwankungen bei den Indikatoren nicht nur auf das Brexit-Votum zurück. So war die Volatilität an den Aktienmärkten insbesondere zu Jahresbeginn auf erhöhtem Niveau und hat sich seitdem allmählich zurückgebildet; seit August befindet sie sich unterhalb ihres langjährigen Durchschnitts. Der Indikator zur politischen Unsicherheit ist mit dem Brexit-Votum im Juni sprunghaft gestiegen und erreichte den höchsten Wert seit dem Beginn der Erhebungen im Jahr 1993. Danach ist der Indikator jedoch wieder deutlich zurückgegangen und befand sich im Oktober nur noch etwas über seinem langjährigen Durchschnitt. Der abermalige Anstieg im November dürfte mit anderen Ereignissen in Verbindung stehen, insbesondere mit den Präsidentschaftswahlen in den Vereinigten Staaten. Vor diesem Hintergrund dürfte die erhöhte Unsicherheit im Zuge des Brexit-Votums die Unternehmensinvestitionen vor allem in der zweiten Jahreshälfte des laufenden Jahres belastet haben. Allerdings dürften die Auswirkungen, die sich daraus für den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts ergeben haben, für sich genommen wohl begrenzt gewesen sein.

Abbildung 2:  
Indikatoren für die Unsicherheit in Deutschland 2015–2016



Monatsdaten; Volatilität an den Aktienmärkten: VDAX; horizontale Linien: jeweiliger Durchschnitt zwischen 1993 und 2016.

Quelle: Deutsche Börse; www.policyuncertainty.com via Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

### Fazit

Alles in allem spricht weiterhin vieles dafür, dass die konjunkturellen Auswirkungen des Brexit-Votums auf die deutsche Konjunktur gering sein werden. Bis zum Ende des Jahres 2018 dürfte der dämpfende Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt insgesamt unterhalb von 0,5 Prozent liegen. Der voraussichtlich größte Effekt auf die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich für das kommende Jahr ergeben, wobei das Ausmaß mit 0,2 Prozentpunkten moderat sein wird.

<sup>a</sup>Die Saisonbereinigung wurde von uns mittels des X-12-ARIMA-Verfahrens durchgeführt. Die unbereinigten nominalen Warenausfuhren in das Vereinigte Königreich waren auch im Vorjahresvergleich deutlich rückläufig. — <sup>b</sup> Es ist plausibel, dass Unsicherheit erst bei deutlich erhöhtem Niveau die Investitionen bremst, aber der Einfluss bei kleineren Schwankungen um das normale Niveau herum gering ist (van Roye 2012: [IfW-Box 2012.15](#)). — <sup>c</sup>Der Indikator der politischen Unsicherheit in Deutschland misst die Häufigkeit, in der ausgewählte politische Schlagwörter, wie z.B. „Unsicherheit“, in Zeitungsartikeln genannt werden (Baker et al. 2015).

---

## Literatur

---

- Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis (2015). Measuring Economic Policy Uncertainty. NBER Working Paper 21633. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- 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 (12.12.2016) <[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)>.
- van Roye, B. (2012). Zum Einfluss der Unsicherheit auf die Konjunktur. IfW-Box 2012.15. Via Internet (12.12.2016) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2012/box\\_2012-15\\_unsicherheit\\_konjunktur.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2012/box_2012-15_unsicherheit_konjunktur.pdf)>.