

Zum Einfluss der wirtschaftspolitischen Unsicherheit auf die deutsche Konjunktur

Lukas Berend und Nils Jannsen

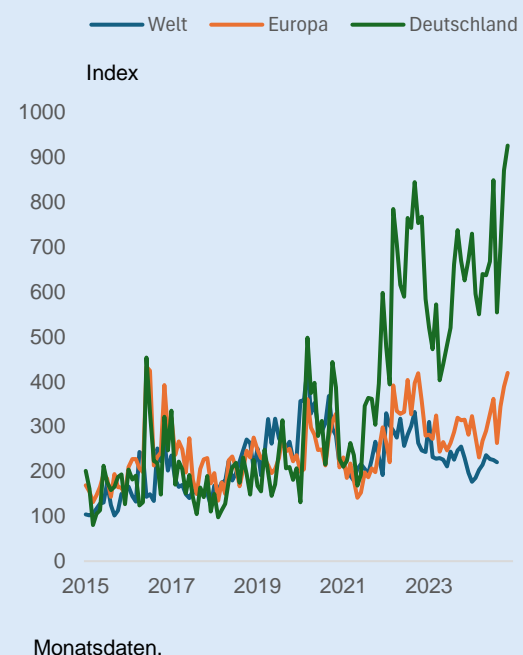
Die wirtschaftspolitische Unsicherheit – gemessen anhand von Medienartikeln – ist in Deutschland bereits seit geraumer Zeit ausgesprochen hoch. Nach dem Beginn des Krieges in der Ukraine ist sie im Zuge der Energiekrise sprunghaft gestiegen. Nachdem sie mit den nachlassenden Energiepreisen zunächst wieder gesunken war, ist sie seit dem Frühjahr des Jahres 2023 wieder deutlich aufwärtsgerichtet (Abbildung 1). Auffällig ist, dass die wirtschaftspolitische Unsicherheit in Deutschland seit dem Jahr 2022 deutlich höher als in den europäischen Nachbarländern oder weltweit ist, während sie sich bis dahin nahezu im Gleichlauf bewegte. Eine hohe Unsicherheit kann die gesamtwirtschaftliche Aktivität insbesondere über einen Investitionsattentismus von Unternehmen und privaten Haushalten dämpfen (Bloom 2009). Im Folgenden soll abgeschätzt werden, inwieweit die erhöhte wirtschaftspolitische Unsicherheit zur schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland beigetragen hat.

Ein einschlägiger Indikator für die Messung wirtschaftspolitischer Unsicherheit wertet Artikel in ausgewählten Zeitungen aus (Baker et al. 2016). Je häufiger Schlagwörter vorkommen, die im Zusammenhang mit wirtschaftspolitischer Unsicherheit stehen, desto höher fällt der Indikator aus. Ausschläge des Indikators lassen sich gut mit Ereignissen in Verbindung bringen, die die wirtschaftspolitische Unsicherheit erhöht haben, wie dem Brexit-Votum oder dem Beginn des Krieges in der Ukraine. Freilich weist ein solcher Indikator auch Schwächen auf. So könnte der Aufwärtstrend des Indikators damit in Verbindung stehen, dass mehr über Unsicherheit – und zum Teil auch über den Indikator selbst – berichtet wird, ohne dass die Unsicherheit tatsächlich höher wäre. Zudem gibt es Hinweise, dass die Ergebnisse auch von der jeweiligen Skalierung – d.h. wie für das Verhältnis der gezählten Schlagwörter zu der Anzahl der ausgewerteten Artikel kontrolliert wird – abhängen kann (Buliskeria et al. 2023).

Für die empirische Analyse zu den Auswirkungen des Anstiegs der wirtschaftspolitischen Unsicherheit auf das Bruttoinlandsprodukt wird ein vektorautoregressives Modell (VAR) verwendet. Neben dem Bruttoinlandsprodukt werden als Kontrollvariablen in das Modell folgende Variablen aufgenommen: die Aktienkurse und ihre Volatilität auf Basis des DAX, die Zinsen gemessen anhand von Bundesanleihen mit zweijähriger Laufzeit, die Zahl der Erwerbstätigen und die Verbraucherpreise. Bis auf die DAX-Volatilität und die Zinsen gehen die Variablen logarithmiert in das Modell ein. Das Modell wird basierend auf Monatsdaten für den Zeitraum von Januar 1993 bis September 2024 geschätzt. Dazu wird das nur auf Quartalsdatenbasis vorliegende Bruttoinlandsprodukt mithilfe der Industrieproduktion zu Monatsdaten interpoliert. Es werden drei Verzögerungen der Variablen in das Modell aufgenommen. In Anlehnung an gängige Methoden (Baker et al. 2016; Jurado et al. 2015) werden die Auswirkungen der wirtschaftspolitischen Unsicherheit unter der Annahme identifiziert, dass die Unsicherheit kontemporär alle anderen Variablen beeinflussen kann, aber nicht durch diese Variablen kontemporär beeinflusst wird (Cholesky-Identifikation).

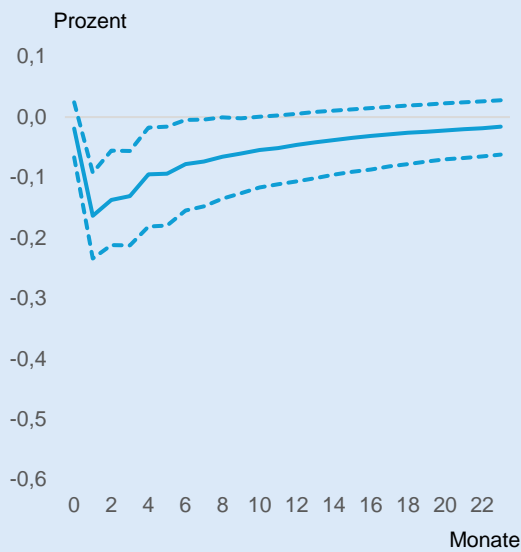
Den Ergebnissen zufolge dämpft ein Anstieg der wirtschaftspolitischen Unsicherheit um eine Standardabweichung (dies entspricht einem Anstieg von etwa 30 Prozent) das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland in der Spitze um etwa 0,15 Prozent (Abbildung 2). Der maximale Effekt wird recht schnell erreicht. Danach lässt der negative Einfluss wieder nach. Auf die Industrieproduktion wirkt ein Anstieg der Unsicherheit mit einem maximalen Effekt von etwa 0,4 Prozent stärker (Abbildung 3). Dies ist plausibel, da

Abbildung 1:
Wirtschaftspolitische Unsicherheit



Quelle: Economic Policy Uncertainty.

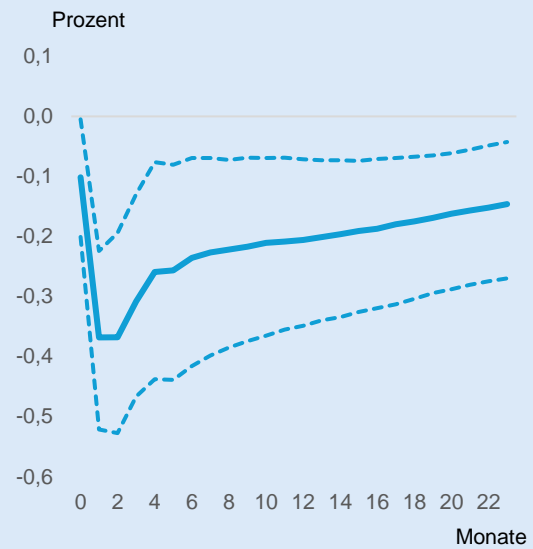
Abbildung 2:
Wirkung eines Anstiegs der wirtschaftspolitischen Unsicherheit auf das Bruttoinlandsprodukt



Monatsdaten. Auswirkungen eines Unsicherheits-Schocks, der zu einer Erhöhung der wirtschaftspolitischen Unsicherheit um eine Standardabweichung (Anstieg um rund 30 Prozent) führt. Gestrichelte Linien: 68-Prozent-Intervall.

Quellen: Economic Policy Uncertainty; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IfW Kiel.

Abbildung 3:
Wirkung eines Anstiegs der wirtschaftspolitischen Unsicherheit auf Industrieproduktion



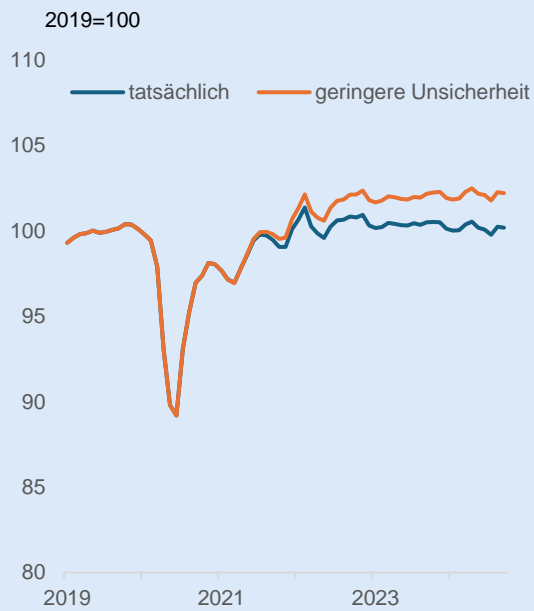
Monatsdaten. Auswirkungen eines Unsicherheits-Schocks, der zu einer Erhöhung der wirtschaftspolitischen Unsicherheit um eine Standardabweichung (Anstieg um rund 30 Prozent) führt. Gestrichelte Linien: 68-Prozent-Intervall.

Quellen: Economic Policy Uncertainty; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IfW Kiel.

da ein Rückgang der Investitionstätigkeit besonders stark bei der Industrieproduktion zu Buche schlägt. Signifikant negative Effekte ergeben sich auch, wenn die Produzentenpreise für Gas und Strom in das Modell aufgenommen werden (um für die Auswirkungen der Energiekrise zu kontrollieren) oder wenn zur Identifikation der Effekte zugelassen wird, dass die wirtschaftspolitische Unsicherheit kontemporär durch alle anderen Variablen des VARs beeinflusst werden kann, die anderen Variablen aber erst mit einem Monat Verzögerung beeinflussen kann. Freilich ist der maximale Effekt der wirtschaftspolitischen Unsicherheit dann geringer. Geringere (und weniger statistisch signifikante) Effekte der wirtschaftspolitischen Unsicherheit ergeben sich auch, wenn man das Modell nur bis zum Jahr 2019 schätzt, also für den Zeitraum, bevor es zu den jüngsten kräftigen Anstiegen kam. Dies könnte dafür sprechen, dass die wirtschaftspolitische Unsicherheit nicht-lineare Effekte auf die Wirtschaftsleistung ausübt, also größere Anstiege überproportional große Auswirkungen haben, während kleinere Schwankungen die Wirtschaftsleistung nur geringfügig beeinflussen. Vergleichbare Effekte ergeben sich, wenn man die Auswirkungen globaler bzw. europäischer wirtschaftspolitischer Unsicherheit mit dem Modell abschätzt. Insgesamt stehen die Ergebnisse qualitativ im Einklang mit zahlreichen anderen Studien zu den Auswirkungen von Unsicherheit auf die Konjunktur, die auf alternativen Unsicherheitsmaßen oder Identifikationsmethoden basieren (Ademmer et al. 2019; Ademmer und Jannsen 2019; Bachmann et al. 2013; Baker et al. 2016; Born et al. 2018; Junker und Michelsen 2024; Jurado et al. 2015, Meinen und Röhe 2017). Der quantitative Einfluss hängt aber von den gewählten Spezifikationen ab.

Mithilfe der VAR-Analyse kann abgeschätzt werden, inwieweit der Anstieg der wirtschaftspolitischen Unsicherheit in Deutschland das Bruttoinlandsprodukt in den vergangenen Jahren gedämpft hat. Hätte sich die wirtschaftspolitische Unsicherheit in Deutschland seit Anfang 2021 entsprechend der wirtschaftspolitischen Unsicherheit in Europa entwickelt und wäre dieses niedrigere Niveau allein auf die identifizierten wirtschaftspolitischen Unsicherheitsschocks zurückzuführen gewesen, hätte sich das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland deutlich günstiger entwickelt. In der Spitze könnte demzufolge durch die höhere Unsicherheit in Deutschland ein um bis zu 2 Prozent niedrigeres Bruttoinlandsprodukt erklärt werden (Abbildung 4). Im Durchschnitt lag das Bruttoinlandsprodukt den Schätzungen zufolge seit dem Jahr 2021 um reichlich 1 Prozent unter dem Niveau, das bei einem Unsicherheitsniveau auf europäischer Ebene zu erwarten gewesen wäre. Freilich muss bei der Interpretation dieser Ergebnisse bedacht werden, dass ein Grundproblem solcher Analysen – nämlich, dass die wirtschaftspolitische Unsicherheit auch von Faktoren getrieben werden dürfte, die gleichzeitig das Bruttoinlandsprodukt beeinflussen – durch die hier verwendete Identifikationsmethode genauso wie durch andere Methoden nur bedingt gelöst werden kann. So dürften beispielsweise schlechte wirtschafts-politische Rahmenbedingungen nicht nur die Unsicherheit erhöhen, sondern auch unmittelbar das Bruttoinlandsprodukt dämpfen. Für einige solcher Einflussfaktoren

Abbildung 4:
Bruttoinlandsprodukt bei niedrigerer Unsicherheit im Vergleich zur tatsächlichen Entwicklung



Monatsdaten. Geringe Unsicherheit: BIP-Pfad, wenn die sich die Unsicherheit in Deutschland aufgrund geringerer Unsicherheits-Schocks seit 2021 so wie in Europa entwickelt hätte. Durchschnitt über 3 Monate.

Quellen: Economic Policy Uncertainty; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IfW Kiel.

kann man in empirischen Analysen jedoch nur schwer kontrollieren. Dies spricht dafür, dass die unmittelbaren Auswirkungen der wirtschaftspolitischen Unsicherheit bei der hier verwendeten Vorgehensweise eher überschätzt werden. Zudem können die Ergebnisse quantitativ deutlich mit der gewählten empirischen Vorgehensweise variieren.

Alles in allem dürfte die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit in Deutschland die Wirtschaftsleistung hierzulande dämpfen, auch wenn das Ausmaß nur schwer abgeschätzt werden kann. Sofern der offenbar nicht mehr einvernehmliche wirtschaftspolitische Kurs der Bundesregierung zur hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit beigetragen hat, könnte das vorgezogene Ende der Legislaturperiode die Phase der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit verkürzen, je nach Ausgang der Neuwahlen die Unsicherheit reduzieren und zu einer wirtschaftlichen Belebung beitragen. Allerdings spricht vieles dafür, dass die wirtschaftspolitische Unsicherheit schon allein aufgrund geo- bzw. handelspolitischer Risiken vorerst auf erhöhtem Niveau bleiben wird.

Literatur

- Ademmer, M., und N. Jannsen (2019). [Globale Unsicherheit und deutsche Konjunktur](#). *Wirtschaftsdienst* 99(7): 519-520.
- Ademmer, M., J. Beckmann und N. Jannsen (2019). [Zu den Auswirkungen des jüngsten Anstiegs der globalen wirtschaftspolitischen Unsicherheit](#). *Kiel Insight* 2019.7.
- Bachmann, R., S. Elstner und E.R. Sims (2013). Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data *American Economic Journal: Macroeconomics* 5(2): 217–249.
- Baker, S. R., N. Bloom und S. J. Davis (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 131(4), 1593-1636.
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica* 77 (3): 623-685.
- Born, B., S. Breuer und S. Elstner (2018) Uncertainty and the Great Recession. *Oxford Bulletin of Economic and Statistics* 80: 951-971.
- Buliskeria, N., J. Baxa und T. Sestorad (2023). Uncertain Trends in Uncertain Times. *Czech National Bank Working Paper Series* 16/2023.
- Junker, S., und C. Michelsen (2024). Wirtschaftspolitische Unsicherheit: Investitionen bleiben aus. *vfa Economic Policy Brief* 11.24.
- Jurado, K., S. Ludvigson und S. No (2015). Measuring Uncertainty. *American Economic Review* 105(3): 1177-1216.
- Meinen, P., und O. Röhe (2017). On measuring uncertainty and its impact on investment: cross-country evidence from the euro area. *European Economic Review* 92: 161-179.