

Döhrn, Roland; Rujin, Svetlana

Article

Unsicherheit über Brexit-Modalitäten prägt Konjunktur in Großbritannien

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Döhrn, Roland; Rujin, Svetlana (2017) : Unsicherheit über Brexit-Modalitäten prägt Konjunktur in Großbritannien, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, Vol. 68, Iss. 3, pp. 49-65

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/171736>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Roland Döhrn, Svetlana Rujin

Unsicherheit über Brexit-Modalitäten prägt Konjunktur in Großbritannien¹

Kurzfassung: Prognosen der konjunkturellen Entwicklung in Großbritannien sind derzeit mit dem Problem behaftet, dass bis spätestens März 2019 über die Art und Weise des Austritts des Landes aus der EU entschieden sein muss. Je nachdem, wie diese Entscheidung aussieht, kann sich die wirtschaftliche Zukunft Großbritanniens günstiger (im Falle eines sanften Übergangs) oder ungünstiger im Falle eines harten Brexit darstellen. Ausgangspunkt dieses Beitrags ist eine Prognose für Großbritannien unter Status-quo-Bedingungen. Danach wird kurz auf verschiedenen Optionen der Gestaltung der künftigen Beziehungen Großbritanniens zur EU eingegangen. Anschließend werden mit Hilfe von Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell mögliche Abweichungen von der vorgelegten Prognose simuliert. Die Rechnungen zeigen in Übereinstimmung mit der seit dem Brexit-Referendum beobachteten Entwicklung des britischen Außenhandels, dass die kräftige Abwertung des Pfund Sterling nicht positiv auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität wirkte. Potenziell große Wirkungen hätten Einschränkungen des freien Warenverkehrs. Dämpfend auf die Wirtschaft wirkt auch, dass sich Unternehmen in der Phase der Unsicherheit mit Investitionen zurückhalten. Die Übertragungseffekte auf den übrigen Euro-Raum sind negativ, aber gering.

Abstract: The short-term outlook for the UK is currently particularly uncertain, since there are ongoing negotiations on the mode how the UK will leave the EU. Depending on the outcome of these negotiations, which must be concluded in March 2019, the outlook can be brighter (in case of a soft exist) or gloomier in case of a hard Brexit. In this paper, the baseline forecast for the UK assumes that the currently observed economic conditions will prevail over the forecast horizon. After that, potential outcomes of the Brexit negotiations are discussed. Finally, simulations with the RWI Multi Country Model are used to quantify deviations from the baseline scenario. In accordance with the recently observed trends in UK trade the sharp devaluation of the Pound Sterling had a negative impact on aggregate production. The impact of trade restrictions is potentially very strong. The UK economy is also dampened because companies hesitate to invest as long as future market access is uncertain. The estimated effect of Brexit on other countries is negative, but rather small.

¹ Kontaktadresse: svetlana.rujin@rwi-essen.de. Die Verfasser danken Maximilian Dirks, Wim Kösters und Torsten Schmidt für ihre Anmerkungen zu früheren Fassungen des Beitrags.

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

1. Die wirtschaftliche Entwicklung seit der Brexit-Entscheidung

Nachdem sich die britischen Wähler im Juni 2016 für viele Beobachter überraschend mehrheitlich für einen Austritt des Landes aus der Europäischen Union (EU) ausgesprochen hatten,² revidierte eine große Zahl von Prognostikern die Erwartungen bezüglich der Konjunktur in Großbritannien deutlich nach unten (Schaubild 1). Dabei wurden bereits nennenswerte kurzfristige Effekte gesehen. So lag die Consensus-Prognose für 2016 im Juli mit knapp 1,6% um rund 0,3%-Punkte unter der vom Juni. Dass sich dabei die Zunft der Prognostiker keineswegs einig über die wirtschaftliche Zukunft Großbritanniens war, kann man an der breiten Spannweite der im Juli veröffentlichten BIP-Prognosen für 2017 ablesen: Sie reichte von -1,3% bis 2,7% (HM Treasury 2016a).

Im Nachhinein betrachtet hielten sich die kurzfristigen Folgen aber wohl in Grenzen. Jedenfalls nahm das britische BIP 2016 um 1,8% zu und damit nur wenig schwächer als zu Jahresbeginn allgemein erwartet. Dabei mag eine Rolle gespielt haben, dass die Geld- und die Finanzpolitik bereits kurzfristig reagierten. So erhöhte die Bank von England im August 2016 den Expansionsgrad ihrer Politik mit einer Reihe von Maßnahmen deutlich (Schmidt et al. 2016, 22). Und die Finanzpolitik hat im Herbst 2016 ihren Konsolidierungskurs gelockert, unter anderem indem sie das Ziel einen überschüssigen Haushalt, das ursprünglich im Fiskaljahr 2019/20 erreicht werden sollte, nach hinten schob. Zudem wurde die Erhöhung des existenzsichernden und des Mindestlohns beschlossen sowie eine Ausweitung der Investitionsausgaben für die Verkehrsinfrastruktur, die Digitalisierung sowie für Forschung und Entwicklung (HM Treasury 2016b).³

Mittlerweile treten die Folgen der Brexit-Entscheidung jedoch deutlicher zu Tage. Auslöser vieler Entwicklungen ist die kräftige Abwertung des britischen Pfundes. Diese hatte bereits vor dem Brexit-Referendum wohl aufgrund der wirtschaftspolitischen Unsicherheit gegenüber Euro und Dollar eingesetzt (Schaubild 2). Nach dem Referendum setzte sich die Abwertung fort. In der ersten Hälfte dieses Jahres stabilisierte sich der Kurs zwar, zuletzt verlor das Pfund aber erneut deutlich an Wert.

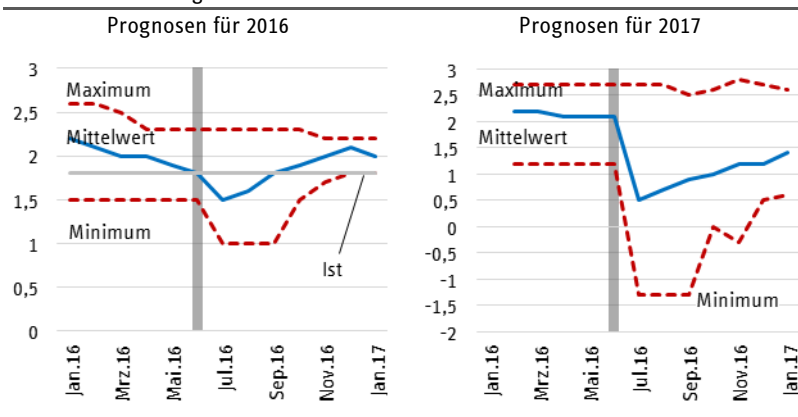
² Bis zum Referendum wurde die Wahrscheinlichkeit eines Verbleibs in der EU hoch eingeschätzt, wenn auch den Umfragen zu Folge unmittelbar vor dem Referendum die Zahl der Befürworter eines Austritts angestiegen ist (Belke et al. 2016).

³ Der Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen in der Zeit nach dem EU-Referendum um 2,5% ist in erster Linie auf eine Zunahme der staatlichen Investitionsausgaben zurückzuführen, die im Vergleich zum Vorjahresquartal kräftig um 11,4% ausgeweitet wurden. Dagegen gingen keine Impulse von den Unternehmensinvestitionen aus.

Schaubild 1

BIP-Prognosen für 2016 und 2017

Mittel- und Extremwerte der von Januar 2016 bis Januar 2017 veröffentlichten Prognosen



Nach Angaben von HM Treasury.

Ende August 2017 notiert es gegenüber dem Euro um etwa 29% und gegenüber dem Dollar um etwa 32% unter seinem vorherigen Höchststand, der 2015 bzw. 2014 erreicht worden war.

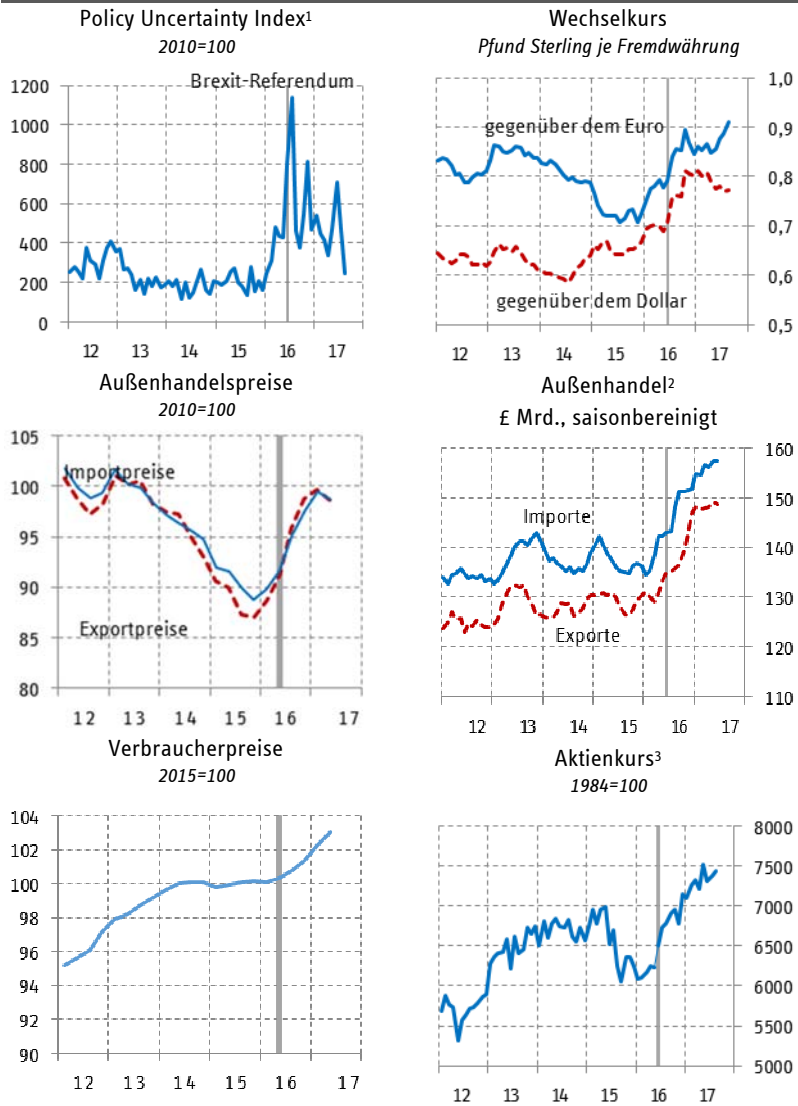
Ein Kanal, über den die Abwertung auf die Gesamtwirtschaft wirkt, ist der Anstieg der Importpreise. Diese lagen im zweiten Quartal 2017 rund 10% über dem ersten Quartal 2016. Im gleichen Zeitraum wertete das Pfund nominal effektiv um etwa 11% ab. Gemessen an den Schätzungen von Bussière (2006) scheint dies zwar eine starke Reaktion zu sein. Allerdings dürfte die Importverteuerung nicht allein auf die Abwertung zurückzuführen sein, sondern auch die Verteuerung von Rohstoffen widerspiegeln, deren Preise in diesem Zeitraum deutlich stiegen.

Wie dem auch sei, die Teuerungsrate erhöhte sich von 0,8% im Juni 2016 auf zuletzt 2,6% (2,7% im August)kräftig. Dies hatte negative Folgen für die Kaufkraft und damit für den privaten Konsum. Dieser war bis zum Brexit-Votum der wichtigste Motor der britischen Konjunktur mit Zuwachsraten von zumeist über 2,5%. Im ersten Halbjahr 2017 lag er wohl mit einem Anstieg von rund 2,0% nur um etwas weniger über dem Wert des Vorjahres.

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

Schaubild 2

Wirtschaftsindikatoren in Großbritannien vor und nach dem Brexit-Referendum 2012 bis 2017



Eigene Berechnungen nach Angaben des UK Office for National Statistics, von Feri und Baker et al. (2015) ⁻¹Auf einer Auswertung von Pressemeldungen basierender News-Index. Zur Methode vgl. Baker et al. (2015) ⁻²Gleitende Drei-Monats-Durchschnitte ⁻³FTSE 100.

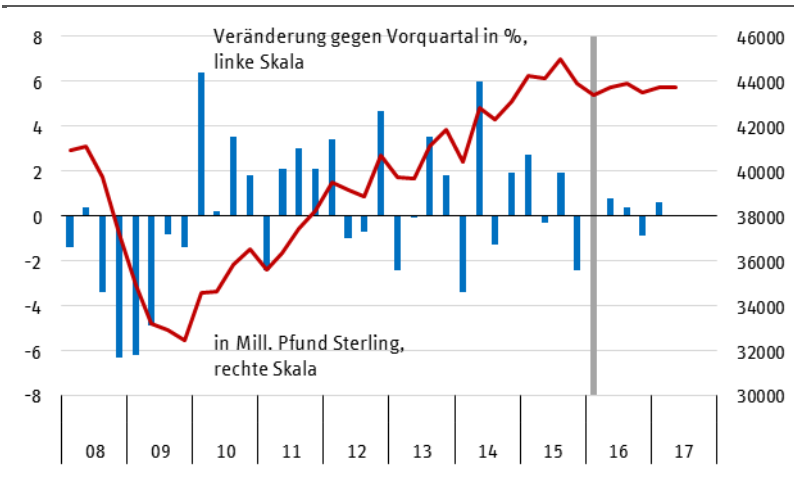
Wirkte die Abwertung allem Anschein nach dämpfend auf den Konsum, so wäre an sich zu erwarten, dass sie die Außenwirtschaft stimulierte. Allerdings sind hier die Tendenzen nicht eindeutig. Zwar erhöhten sich die Ausfuhren kräftig, wobei hier offen bleiben soll, welchen Anteil daran der Wechselkurs, und welchen die lebhaftere Weltkonjunktur hatte. Die Einfuhren nahmen jedoch in annähernd gleichem Maße zu. Auch führte die Abwertung keineswegs zu einer Verschlechterung der *terms of trade*. Vielmehr stiegen die Exportpreise annähernd parallel zu den Importpreisen. Eine Erklärung hierfür könnte darin liegen, dass aufgrund der engen Einbindung der britischen Wirtschaft in internationale Wertschöpfungsketten die Produktion von Exportgütern einen hohen Bedarf an importierten Vorleistungen nach sich zieht und über die Produktionskosten auch die Exportpreise nach oben treibt. Hinzu kommt womöglich, dass britische Exporteure eine *pricing to market* Strategie verfolgen, also im Falle einer Abwertung die Preise auf den Auslandsmärkten konstant halten oder nicht so stark senken, wie es die Abwertung ermöglichen würde. Damit erhöht sich der Preis in heimischer Währung, womit die Unternehmen ihre Profitabilität verbessern können. Dieses Preissetzungsverhalten wird allem Anschein nach dadurch begünstigt, dass Großbritannien in hohem Maße Güter exportiert, deren Nachfrage vergleichsweise wenig preiselastisch ist, also nicht in einem intensiven Preiswettbewerb mit ausländischen Konkurrenten steht.

Auch ist das Volumen der importierten Güter seit dem EU-Referendum trotz der massiven Pfund-Abwertung und den dadurch stark zunehmenden Importpreisen um 4,8% gestiegen. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass es kurzfristig schwierig ist, die heimischen Substitutionsgüter für die verteuerten Importwaren – wie z.B. Ölprodukte – zu finden. Einen großen Schub für die Realwirtschaft in Großbritannien brachte die Abwertung des Pfundes vor diesem Hintergrund bislang nicht.

Stimulierend auf die britische Wirtschaft dürfte die Entwicklung an den Finanzmärkten gewirkt haben, die allerdings wohl weniger direkt mit der Brexit-Entscheidung zusammenhängt als mit der geldpolitischen Reaktion darauf. Im Vorfeld des Referendums war es zu deutlichen Kursverlusten auf dem britischen Aktienmarkt gekommen (Schaubild 2). Nach dem Referendum erholte sich der Aktienkurs rasch wieder und erreichte im Mai 2017 seinen historischen Höchststand. Eine mögliche Erklärung für diese starke Aufwärtsbewegung ist die im August 2016 in Folge der Brexit-Entscheidung beschlossene Lockerung der Geldpolitik. Seitdem ist die *London Interbank Offered Rate (LIBOR)*, die unter anderem als Referenz für die Berechnung von Kreditzinsen herangezogen wird, eingebrochen. Dies könnte die Aktienkurse stimuliert haben: jedenfalls war dies nach der Ankündigung der quantitativen Lockerung durch die EZB im Jahr 2015 im Euro-Raum zu beobachten (Rujin und Schmidt 2015).

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

Schaubild 3
Unternehmensinvestitionen in Großbritannien
2008 bis 2017, in konstanten Preisen



Nach Angaben des UK Office for National Statistics.

Ein weiterer Reaktionskanal, der wiederum die gesamtwirtschaftliche Expansion dämpfen könnte, ist ein Investitionsattentismus, der durch die Unsicherheit der Unternehmen über den zukünftigen Zugang ihrer Standorte in Großbritannien zum europäischen Binnenmarkt ausgelöst wird. Auffällig ist, dass die Unternehmensinvestitionen seit dem Brexit-Votum entgegen dem Trend in den Jahren davor stagnieren (Schaubild 3).

2. Prognose der britischen Wirtschaft bis 2019

Aufbauend auf dieser Ausgangssituation geht die vorliegende Prognose davon aus, dass die Unsicherheiten über die künftigen Beziehungen Großbritanniens zur EU im Prognosezeitraum fortbestehen. Konkret bedeutet dies, dass es zu keiner Trendwende bei der Entwicklung des Wechselkurses kommen dürfte, dass um die Wirtschaft nicht zusätzlich zu belasten die Notenbank ihren expansiven Kurs beibehält und das die Verunsicherung und mithin der Investitionsattentismus unter den Unternehmen hoch bleibt.

Für den Außenhandel wird angenommen, dass die Abwertung des Pfundes die Exporte zwar weiterhin stimuliert, dass die Importe aber, obwohl sie sich deutlich

Tabelle 1

Eckwerte der Konjunktur in Großbritannien

2015 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Privater Konsum	2,5	2,8	1,5	0,8	1,5
Öffentlicher Konsum	1,3	0,8	1,6	1,7	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	3,4	0,5	2,1	0,6	1,5
Vorratsveränderungen ¹	-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0
Inlandsnachfrage	2,1	2,1	1,5	0,9	1,5
Export	6,1	1,8	3,0	3,1	3,3
Import	5,5	2,8	3,1	2,3	2,7
Außenbeitrag ¹	0,0	-0,3	-0,1	0,2	0,1
Bruttoinlandsprodukt	2,2	1,8	1,5	1,1	1,6
Verbraucherpreise	0,0	0,7	2,6	2,5	2,2
Arbeitslosenquote ²	5,4	4,9	4,8	4,9	5,0

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und des UK Office for National Statistics. – ^PEigene Prognose. – ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

verteuern, ebenfalls zunehmen, weil der Importgehalt der Exporte hoch ist und zu vielen Importwaren keine inländischen Alternativen vorhanden sind. Insofern dürfte der Außenbeitrag nur wenig zur Zunahme des BIP beisteuern. Aufgrund der Verteuerung der Einfuhren, und weil die Geldpolitik wohl nicht gegensteuern wird, dürften die Verbraucherpreise über den gesamten Prognosezeitraum recht kräftig steigen. Dies wird den Anstieg der Konsumausgaben der privaten Haushalte dämpfen.

Alles in allem erwarten wir für den Prognosezeitraum eine im Vergleich zu den Expansionsraten vergangener Jahre recht verhaltene Zunahme des BIP (Tabelle 1). Die BIP-Ausweitung läge damit leicht unter der vor der Brexit-Entscheidung geschätzten Potenzialrate.⁴

Diese Status-quo-Prognose fußt zwar auf den vor dem Hintergrund des heutigen Wissens bestmöglichen Annahmen. Da jedoch die EU und Großbritannien während des Prognosezeitraums über die Modalitäten des Brexit verhandeln, stellt sie zugleich

⁴ *Nach Schätzungen des Institute for Fiscal Studies lag das jährliche Potenzialwachstum 2007 bis 2016 bei 1,6%. Mit der jüngsten Auswertung wurde die geschätzte Potenzialrate für den Zeitraum 2017 bis 2021 um 0,1%-Punkt nach unten revidiert. Zum Vergleich: Das Potenzialwachstum lag in dem Zeitraum 1996 bis 2006 bei 2,7% (IFS 2017).*

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

womöglich den unwahrscheinlichsten Fall dar.⁵ Während zu den langfristigen Folgen eines Austritts Großbritanniens aus der EU zahlreiche Berechnungen vorliegen, einen Überblick gibt z.B. SVR (2016: 149), werden die kurzfristigen Folgen seltener thematisiert. Diese Frage steht im Mittelpunkt der folgenden Ausführungen.

3. Zu den künftigen Beziehungen Großbritanniens zur EU

Um eine Vorstellung darüber zu entwickeln, wie ein von dieser Prognosen abweichendes positives oder negatives Szenario aussehen könnte, bietet es sich zunächst an, auf das Spektrum möglicher Gestaltungen der Beziehungen Großbritanniens zur EU einzugehen (für einen Überblick siehe Emerson 2016; Europäisches Parlament 2017a, SVR 2016: 150-152).

Weitgehendste Form der Zusammenarbeit wäre eine Mitgliedschaft Großbritanniens im **Europäischen Wirtschaftsraum**, dem die EFTA-Mitglieder Norwegen, Island und Liechtenstein angehören. Dies wäre eine Verhandlungslösung, die am wenigsten an den gegenwärtigen Beziehungen zwischen Großbritannien und dem Rest der EU ändern würde. Bezüglich des Binnenmarktes würde Großbritannien wie einem EU-Mitglied gleichgestellt und würde sogar einen Beitrag zum EU-Haushalt leisten. Mit Blick auf die wirtschaftlichen Folgen wäre dies also ein Positiv-Szenario, das eine Abweichung der Prognose nach oben begründen könnte. Dies dürfte allerdings angesichts der „Brexit heißt Brexit“-Rhetorik der britischen Regierung und der Vorbehalte gegen die Personenfreizügigkeit, die die Brexit-Entscheidung prägten, ein wenig wahrscheinliches Szenario sein.

Das **Schweizer Modell** kam deshalb zustande, weil die Bürger des EFTA-Mitglieds Schweiz die Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum in einem Volksentscheid ablehnten. In der Folge wurde eine große Zahl von Einzelabkommen zwischen der EU und der Schweiz abgeschlossen. Diese Abkommen sind weder vor dem Europäischen Gerichtshof noch vor dem EFTA-Gerichtshof durchsetzbar. Vielmehr wird die Durchführung in gemeinsamen Ausschüssen geregelt. Dies alles mag das Modell für Großbritannien attraktiv erscheinen lassen, zumal die Verträge eine Schutzklausel bezüglich der Migration enthalten, die jüngst in Reaktion auf den Erfolg eines Volksentscheids „gegen Masseneinwanderung“ auf schweizer Seite enger ausgelegt werden, was die EU zumindest vorerst akzeptiert. Die EU dürfte aber in den Brexit-Verhandlungen an einer einheitlichen Regelung und nicht so sehr an einer großen Zahl

⁵ Artikel 50 AEUV finden in einem Land, das den Austritt aus der EU beantragt hat, ab dem Austrittsdatum, spätestens aber nach zwei Jahren ab Antragstellung die Verträge keine Anwendung mehr. Eine ausführlichere Darstellung des Austrittsverfahrens findet man in Smeets (2017).

von Einzelverträgen interessiert sein. Immerhin wäre das Schweizer Modell eine Variante, mit der abrupte Brüche ebenfalls vermieden werden könnten.

Bei einer **Zollunion**, wie sie zwischen der EU und der Türkei besteht, blieben ausschließlich die bestehenden Regeln im Warenhandel bestehen,⁶ während Großbritannien aus dem gemeinsamen Markt für Dienstleistungen und aus dem freien Personenverkehr ausscheiden bzw. hier andere Lösungen finden müsste. Auch würden Handelsabkommen der EU mit Drittländern nicht auf Großbritannien Anwendung finden. Die Briten müssten also eigenständige Abkommen abschließen.

Eine nach Emerson (2016) attraktive Variante für Großbritannien könnten die **Neuen Assoziierungs-Abkommen mit Nachbarländern** sein, wie sie die EU 2016 mit der Ukraine, Georgien und der Republik Moldau abgeschlossen hat. Er begründet dies damit, dass erstens in diesen Abkommen nur auf drei der vier Freiheiten angewendet würden, namentlich die Freiheit des Personenverkehrs ausgenommen ist, was den Motiven hinter dem Brexit-Votum entgegenkäme. Zweitens enthalten die Verträge explizite Listen von EU Verordnungen und Regulierungen, die in den Assoziierungs-ländern zur Anwendung kommen, was ein Instrument wäre, abrupte Brüche auf Gebieten beiderseitigen Interesses zu vermeiden.

Kommt es zu keiner Einigung bezüglich einer künftigen Form der Zusammenarbeit, kommen in den wirtschaftlichen Beziehungen zwischen Großbritannien und der EU die **WTO-Regeln** zur Anwendung, was mit einem „harten Brexit“ gleichzusetzen ist. Da mit dem Austritt aus der EU auch alle Handelsabkommen, die die EU mit dritten Ländern abgeschlossen hat, nicht mehr gelten, könnte sich der Marktzugang für britische Exporteure im Ausland und umgekehrt der ausländischer Unternehmen in Großbritannien deutlich verschlechtern. Es wird längere Zeit in Anspruch nehmen, bis Großbritannien eigene Handelsabkommen ausgehandelt haben wird. Allerdings sehen jene Ökonomen, die den Brexit befürworten, einem Übergang zu einem generellen Freihandel als Chance, wie Großbritannien aus dem Brexit wirtschaftlichen Nutzen ziehen kann (Economist for Brexit 2016; Minford 2016).⁷

6 Diese Lösung hätte den Vorteil, dass die Grenze zwischen Irland und Nordirland nicht zu einer Zollgrenze würde, hier also keine Grenzkontrollen stattfinden müssten.

7 Eine Matrix, in der die Eintrittswahrscheinlichkeiten verschiedener Brexit-Modalitäten dargestellt sind, findet man in IFS (2017: 68). Diese Analyse zeigt, dass ein WTO-Regime in Großbritannien die stärksten negativen Effekte in der langen Frist impliziert. Gleichzeitig ist die Eintrittswahrscheinlichkeit eines solchen Brexit-Szenarios als sehr hoch einzuschätzen. Dagegen werden die Eintrittswahrscheinlichkeiten von Szenarien, die in wirtschaftlicher Hinsicht für Großbritannien optimal sind, sehr gering eingeschätzt (IFS 2017).

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

4. Konjunkturelle Wirkungen der Brexit-Verhandlungen

Diese Überlegungen verdeutlichen, dass einerseits durchaus realistisch erscheinende Austrittsszenarien bestehen, die einen gleitenden Übergang zu neuen Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien nach sich ziehen würden, andererseits aber auch solche, die einen Bruch bedeuten würden. Würde sich ersteres im Laufe der Austrittsverhandlungen herauskristallisieren, könnten einige die britische Konjunktur belastenden Faktoren an Bedeutung verlieren. Im zweiten Fall könnte die wirtschaftliche Entwicklung in Großbritannien deutlich ungünstiger verlaufen als hier prognostiziert.

Um die Breite des Spektrums alternativer Entwicklungen abzuschätzen, haben wir einige Simulationen mit dem Mehrländermodell des RWI durchgeführt. Bei dem RWI Mehrländermodell handelt es sich um ein klassisches ökonometrisches Strukturmodell. Es enthält detaillierte Teilmodelle für die weltweit bedeutendsten Volkswirtschaften, darunter für die USA, für Japan und für Großbritannien. Die weiteren 16 Länder – darunter die meisten Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie die anderen führenden Industrieländer – sind im Modell kompakter dargestellt.⁸ Die Aggregate des Euro-Raums werden aus den Werten der modellierten Mitgliedsländer gebildet.⁹ Darüber hinaus werden auch die BRIC- und OPEC-Staaten im Modell durch Importgleichungen berücksichtigt, die in der Güterhandelsmatrix definiert sind.

Die realwirtschaftliche Übertragung von internationalen Schocks erfolgt im Modell über eine Handelsmatrix, mit der die nationalen Teilmodelle miteinander verknüpft sind. Dabei werden die Importe eines Landes mit Hilfe stochastischer Gleichungen ermittelt und konsistent in bilaterale Exporte der Handelspartner umgerechnet. Die Koeffizienten der Handelsmatrix werden zeitvariabel modellendogen bestimmt und hängen von den relativen Preisen zwischen den Ländern und den Wechselkursen ab. Das Produkt aus den Handelskoeffizienten und den Gesamtimporten eines Landes gibt die bilateralen Exporte des betreffenden Partnerlandes an, dessen Gesamtexporte sich aus der Summe der bilateralen Importe aller Länder ergeben. Die so berechneten Gesamtexporte gehen in die nationalen Teilmodelle ein.

⁸ Eine ausführlichere Erläuterung des Modells findet man in Rujin und Schmidt (2015). Verwendet wird hier eine Modellversion mit dem Stützzeitraum 1980 bis 2014.

⁹ Die im Modell generierten Aggregate des Euro-Raums entsprechen nicht den tatsächlichen, da im Modell nur neun von insgesamt 19 Mitgliedstaaten berücksichtigt werden. Da die im Modell abgebildeten Euro-Raum-Länder – Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Holland, Italien, Österreich, Portugal und Spanien – jedoch 93,4% des BIP des gesamten Euro-Raums erwirtschaften, dürften die dadurch entstehenden Fehler sehr gering sein.

Neben dem Handelskanal werden in dem Modell weitere internationale Transmissionsmechanismen berücksichtigt. Die internationale Übertragung der geldpolitischen Impulse wird im Modell dadurch abgebildet, dass die nationalen Zinsreaktionsfunktionen auch in Abhängigkeit von ausländischen Zinsen definiert sind. Außerdem wird die Wirkung eines Zinsschocks über den Wechselkurskanal auf die Entwicklung der Exportpreise übertragen. So führen im Modell die internationale Zinsanpassung und die damit einhergehende Wechselkursveränderung dazu, dass über die Exportpreise auch die bilateralen Handelsvolumina bestimmt werden.¹⁰

Auf eine Simulation verschiedener konkret spezifizierter Austrittsszenarien wurde hier bewusst verzichtet, da mit dem Übergang zu einem neuen Handelsregime sich die Strukturparameter des Modells verändern würde, die aus den in der Vergangenheit beobachteten Reaktionsmustern abgeleitet werden. Vielmehr wurden stilisierte Reaktionsmuster auf die Veränderung einzelner Modellgrößen ermittelt, die in ihrem Zusammenwirken geeignet sind, eine Vorstellung von den wirtschaftlichen Wirkungen von sich in den Verhandlungen abzeichnenden unterschiedlichen Brexit-Strategien zu gewinnen.

Im Einzelnen wurden folgende Simulationen durchgeführt:

- fi** Ein Wechselkurs-Schock in Gestalt einer dauerhaften Abwertung des Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar, der im Modell als Referenzwährung dient, und dem Euro um 30%. Dies entspricht in etwa der Pfund-Abwertung, die seit seinem Höchststand beobachtet wurde. Im Modell entspricht dieses Szenario einer Parallelverschiebung des Pfund-Dollar Wechselkurses um 30% gegenüber der in der Basislösung des Modells angenommenen und über den gesamten Simulationszeitraum konstant bleibenden Devisennotierung.¹¹
- fi** Ein Zins-Schock in Form einer Erhöhung des langfristigen Zinses in Großbritannien um 100 Basispunkte. Eine solche Zinsreaktion könnte sich z.B. ergeben, wenn durch einen „harten“ Austritt aus der EU die Risikoprämie auf Anlagen in Großbritannien steigt. Analog zum Wechselkurs-Schock wird auch hier von einem dauerhaften Zinsanstieg ausgegangen.
- fi** Ein Handels-Schock, wie er sich bei einem „harten“ Brexit ergeben könnte, wenn britische Unternehmen ihren präferenziellen Zugang zum EU-Markt verlieren.

10 *Da die Ausführpreise außer durch die Herstellungskosten auch durch die ausländischen Konkurrenzpreise determiniert werden, führt eine Auf- bzw. Abwertung der heimischen Währung nicht zu einer proportionalen Veränderung der Exportpreise (pricing to market).*

11 *So argumentieren e.g. Baker et al. (2016), dass die Unsicherheit bezüglich des Ausgangs der EU-Austrittsverhandlungen die Investoreninteresse an britischen Vermögensanlagen merklich beeinträchtigen und dadurch das Risiko einer für Investoren unvorteilhaften Pfund-Wechselkurschwankung erhöhen kann.*

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

Die Größenordnung des Schocks lehnt sich an das in Ebell et al. (2016) beschriebene Brexit-Szenario der WTO an, das einen Rückgang des britischen Marktanteils in der EU um 50% für plausibel hält. In unserem Szenario ist allerdings eine Reduktion des Marktanteils um lediglich 30% unterstellt, der wiederum als dauerhafter Schock simuliert wird.¹²

ii Schließlich wird ein Investitions-Schock simuliert, der der Tatsache Rechnung trägt, dass sich Unternehmen aufgrund der wirtschaftspolitischen Unsicherheit während der Austrittsverhandlungen mit ihren Investitionen zurückhalten. Wir unterstellen einen Rückgang der privaten Investitionsausgaben um 5% was einer Standardabweichung der Veränderungsrate der privaten Anlageinvestitionen im Zeitraum von 1997 bis 2014 entspricht. Diese Größenordnung kommt der Veränderung der Investitionen in dem Szenario von Ebell et al. (2016) nahe.

Es muss betont werden, dass diese Simulationen in erster Linie Wirkungsmechanismen verdeutlichen und Größenordnungen abschätzen, aber keine realitätsnahen Reaktionen abbilden sollen. Deutlich wird dies daran, dass alle Schocks unmittelbar wirken und permanent sind.

Die Simulationen zeigen, dass alle Schocks die Wirtschaftsleistung Großbritanniens nennenswert reduzieren würden (Tabelle 2). Dies gilt auch für den Wechselkurs-Schock, bei dem man an sich vermuten könnte, dass die stimulierenden Wirkungen einer Abwertung auf die Exporte und die restriktiven Wirkungen auf die Einfuhren, die negativen Folgen für Preisniveau und Kaufkraft zumindest zum Teil ausgleichen. So finden Baker et al. (2016), dass sich eine vorübergehende Pfund-Abwertung, die isoliert von anderen Schocks simuliert wurde, über den Außenhandelskanal positiv auf das britische BIP auswirkt. Unsere Simulationsrechnung ergibt allerdings nur einen geringen dämpfenden Effekt auf die Importe, so dass die negativen Wirkungen einer Pfund-Abwertung auf das BIP überwiegen.¹³

12 *Technisch wird dieser Schock durch einen Eingriff in die Handelsmatrix umgesetzt, bei dem die Lieferungen Großbritanniens in die im Modell berücksichtigten Euro-Raum Länder, entsprechend reduziert wurden. Es muss betont werden, dass bei diesem Szenario nicht zugleich auch eine Reduktion des Handels in umgekehrter Richtung simuliert wurde, um eine isolierte Darstellung der Wirkungen möglicher Handelsbarrieren auf die britische Wirtschaft zu geben.*

13 *Allerdings wird dieses Ergebnis wesentlich von der Spezifikation der Importgleichung für Großbritannien beeinflusst. Nach der in einer früheren Modellversion verwendeten Importgleichung führte eine Abwertung des Pfund Sterling zu einem Rückgang der Einfuhren, so dass der Effekt auf das BIP insgesamt positiv war (Rujin und Schmidt 2015). Allerdings ist diese Gleichung nicht in der Lage, die seit der Brexit-Entscheidung zu beobachtende Entwicklung der britischen Einfuhren abzubilden. Daher wurde hier eine andere Spezifikation verwendet, die eine geringere Wechselkurs-Abhängigkeit der britischen Importe impliziert.*

Tabelle 2

Auswirkungen ausgewählter Schocks auf die Wirtschaft in Großbritannien, in der EU und in Deutschland

Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell; Abweichungen von der Basislösung in %

	Wechselkurs-schock		Zinsschock		Handels-schock		Investitions-schock	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 1	Jahr 2
Großbritannien								
Bruttoinlandsprodukt	-1,5	-2,0	-0,3	-0,9	-1,9	-2,0	-0,6	-0,7
Importe	-0,7	0,6	-0,5	-1,9	-3,9	-4,2	-1,2	-1,6
Exporte	2,9	4,3	0,0	0,0	-6,2	-6,2	0,0	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	-1,9	-2,1	0,6	-0,4	-3,6	-3,5	-5,0	-5,0
Privater Konsum	-3,6	-4,8	-0,8	-2,3	-0,8	-1,7	-0,2	-0,4
Verbraucherpreise	2,9	2,6	0,0	-0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0
Euro-Raum								
Bruttoinlandsprodukt	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Importe	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,3	0,6	-0,1	-0,1
Exporte	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,1
Bruttoanlageinvestitionen	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1
Privater Konsum	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Verbraucherpreise	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Deutschland								
Bruttoinlandsprodukt	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Importe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Exporte	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,2	-0,1	-0,2
Bruttoanlageinvestitionen	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Privater Konsum	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbraucherpreise	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0

Eigene Berechnungen. Zur Spezifikation der Simulationen vgl. Text.

Relativ schwach ausgeprägt sind die Wirkungen des Zinsschocks, der in Großbritannien insbesondere über seine negativen Wirkungen auf den Privaten Konsum das BIP beeinflusst. Er entfaltet die größeren Wirkungen auch erst im zweiten Simulationsjahr. Gemildert werden die BIP-Wirkungen dadurch, dass die Importe – überwiegend von Konsumgütern – zurückgehen.

Die BIP-Wirkungen des Handels-Schocks entsprechen in ihrer Größenordnung in etwa den Folgen einer Pfund-Abwertung. Allerdings unterscheiden sich die Wirkungsmechanismen. Der Wechselkurs-Schock entfaltet seine Wirkung in erster Linie über die importierte Inflation und die rückläufigen privaten Konsumausgaben bei einer gleichzeitig mäßigen Reaktion der britischen Importe. Der Handels-Schock wirkt hingegen über einen kräftigen Einbruch der britischen Exporte. Verstärkt wird er

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

durch einen kräftigen Rückgang der privaten Anlageinvestitionen, während sinkende Importe von Vorleistungs- und Investitionsgütern die BIP-Wirkungen mindern.

Der enge Zusammenhang zwischen den Investitionen und den Einfuhren wird auch an der Simulation des Investitions-Schocks deutlich. Der ursprüngliche negative Effekt auf das BIP wird zum Teil durch sinkende Einfuhren ausgeglichen. Insgesamt sind die BIP-Wirkungen damit geringer als bei den anderen Schocks. Von den Investitionen könnten aber auch schon rasch positive Wirkungen auf das britische BIP ausgehen, wenn im Zuge der Austrittsverhandlungen deutlich wird, dass sich der Marktzugang für Warenproduzenten durch den Austritt aus der EU nicht nennenswert verschlechtert.

Die Wirkungen der simulierten Schocks auf den Euro-Raum und Deutschland sind im Allgemeinen gering, aber negativ. Sie treten vor allem im zweiten Jahr auf. Dabei sind die Wirkungen auf Deutschland, das engere Handelsbeziehungen mit Großbritannien aufweist, im Allgemeinen etwas stärker als im übrigen Euro-Raum.¹⁴ Erinnerung sei aber daran, dass bei einem „harten“ Brexit auch eine Verschlechterung des Marktzugangs von Produkten aus der EU zum britischen Markt unterstellt werden müsste, was die negativen Wirkungen auf die EU verstärkt.

Alles in allem verdeutlichen unsere Simulationsergebnisse zweierlei: Zum einen könnte das britische BIP infolge eines „harten“ Brexit sehr stark zurückgehen, zumal wenn Wechselkurs-, Zins-, Handels- und Investitionseffekt zusammentreffen und sich gegenseitig verstärken dürften.¹⁵ Zum anderen zeigen sie, dass Großbritannien mehr zu verlieren hat als die EU, selbst wenn man zusätzlich eine Beschränkung der Einfuhren der EU nach Großbritannien ins Kalkül zieht.¹⁶

14 Für Deutschland ermittelt Matthes et al (2017: 34) ebenfalls einen nur kleinen negativen Effekt auf das BIP von $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt, wobei sie als Impuls eine um einen Prozentpunkt schwächere Expansion des britischen BIP und eine Abwertung des Pfund um 10% unterstellen. Die Wirkungen auf den Euro-Raum insgesamt dürften im RWI-Mehrländermodell unterschätzt werden, weil dort kein Teilmodell für Irland enthalten ist, dessen Wirtschaft vermutlich am stärksten von dem Brexit beeinflusst würde.

15 Der Internationale Währungsfonds errechnet in seinem „adversen“ Szenario eines „harten“ Brexit einen Rückgang des BIP bis zum Jahr 2019 um 5,6%-Punkte gegenüber dem Basisszenario (IMF 2016: 30-32). Kombiniert man die vier hier berechneten Schocks, kommt man auf eine ähnliche Größenordnung.

16 So ist die EU mit einem Anteil an den britischen Gesamtexporten von 44% und einem Anteil an den gesamten britischen Importen von 53% (im Jahr 2016) der wichtigste Handelspartner. Umgekehrt ist der Anteil Großbritanniens an den gesamten EU-Importen mit lediglich rund 5% und an den Gesamtexporten mit nur etwa 6% relativ gering.

Allerdings zeigen unsere Überlegungen zur künftigen Einbindung Großbritanniens in die europäische Integration auch, dass es durchaus auch ein Aufwärtsrisiko für unsere Prognose gibt, nämlich dann, wenn rasch klar wird, dass es einen sanften Übergang zu einem neuen Regime gibt, insbesondere wenn dieses die Freiheit des Warenverkehrs festschreibt. Dann könnten sich die bislang für Großbritannien per saldo allem Anschein nach keineswegs positiven Wechselkurseffekte wieder umkehren und den Investitionsattentismus wieder auflösen.

Keinen Aufschluss geben unsere Rechnungen über das Zeitprofil, mit dem sich die wirtschaftlichen Folgen eines Brexit einstellen, wie er auch gestaltet werden wird. In die Simulationen eingestellt sind einmalige Störungen der Modellvariablen. Wahrscheinlich ist allerdings, dass sich Anpassungen z.B. der Wechselkurse über längere Zeiträume hinziehen, und, dass es z.B. bei den Änderungen des handelspolitischen Regimes Übergangsfristen geben wird, die von der Wirtschaft wie von der Politik zu Anpassungen genutzt werden.

Auch ist es angesichts der Tiefe der Europäischen Integration kaum möglich, alle Facetten der makroökonomischen Wirkungen eines Brexit mit Hilfe von Simulationsrechnungen auszuleuchten, so die Folgen für die Finanzinstitutionen,¹⁷ für die Arbeitskräftemigration¹⁸ oder für jene Sektoren und Regionen, die bisher von Projektfinanzierungen der EU profitieren.¹⁹

17 Aufgrund der großen Bedeutung des Finanzsektors, auf den zuletzt 8% der Bruttowertschöpfung in Großbritannien entfiel, dies liegt knapp 40% oberhalb des EU-Durchschnitts, dürfte ein „harter“ Brexit mit erheblichen langfristigen Effekten verbunden sein. Von besonderer Bedeutung sind dabei die sog. Passporting-Rechte (vgl. SVR 2016, Edmonds 2017), die sich je nach Brexit-Szenario unterschiedlich gestalten können (Europäisches Parlament 2017b). Allerdings sind Wirkungsanalysen aufgrund der hohen Komplexität des Rechtsrahmens mit sehr hoher Unsicherheit behaftet (Edmonds 2007).

18 Wadsworth et al. (2016) zeigen, dass die Zahl der Zuwanderer aus den EU-Ländern zwischen 1995 und 2015 von 0,9 Mill. auf 3,3 Mill. Personen gestiegen ist. Dabei verfügen die EU-Immigranten in der Regel über eine höhere Bildung und sind deswegen gut in den Arbeitsmarkt integriert (Europäisches Parlament 2017c). Dementsprechend leisten sie einen nennenswerten Beitrag zum Wachstum der britischen Wirtschaft. Dabei zeigen Wadsworth et al (2016), dass die Zuwanderung weder mit signifikant negativen Effekten auf die Beschäftigung und Löhne britischer Arbeitnehmer verbunden ist, noch geht sie mit Umverteilungseffekten zugunsten von den EU Zuwanderern einher. Aufgrund der guten Arbeitsmarktintegration leisten EU-Immigranten überdies nennenswerte Beiträge zum Steueraufkommen und sie steigern die Arbeitsproduktivität in Großbritannien.

19 Die Auswirkungen des EU-Austritts Großbritanniens auf die Förderpolitik der EU und die damit verbundenen Effekte auf die davon profitierenden britischen Organisationen und Unternehmen sind schwer abzuschätzen (vgl. <http://brexit-funding.com/>). Andererseits zeigt Chomicz (2017), dass der EU-Austritt Großbritanniens mit einer Finanzierungslücke von 14-19% im EU-Haushalt verbunden wäre.

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

Literatur

- Baker, S.R., N. Bloom and S.J. Davis (2015), Measuring Economic Policy Uncertainty, NBER Working Paper 21633, Washington D.C.
- Baker, J., O. Carreras, S. Kirby, J. Meaning and R. Piggot (2016), Modelling events: the short-term economic impact of leaving the EU, NIESR Discussion Paper 461, London.
- Belke, A., I. Dubova and T. Osowski (2016), Policy Uncertainty and International Financial Markets: The Case of Brexit. CEPS Working Document 429, Brussels.
- BoE – Bank of England (2016), Inflation Report, August 2017.
- Bussière, M (2012), Exchange Rate Pass-through to Trade Prices: The Role of Nonlinearities and Asymmetries. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 75: 731-758.
- Chomicz, E. (2017), EU budget post-Brexit Confronting reality, exploring viable solutions, European Policy Centre Discussion Paper, Brussels.
- Ebell, M., I. Hurst and J. Warren (2016), Modelling the Long-run Economic Impact of Leaving the European Union, NIESR Discussion Paper 462, London.
- Economists for Brexit (2016), The Economy after the Brexit. www.economistsforfreetrade.com.
- Edmonds, T. (2017), Brexit & financial services, House of Commons Briefing Paper Number 07628.
- Emerson, M. (2016), Which Model for Brexit? CEPS Special Report 147, Oktober 2016.
- Europäisches Parlament (2017a), The Brexit Negotiations: An Assessment Of The Legal, Political And Institutional Situation In The UK. Brussels.
- Europäisches Parlament (2017b), Potential Concepts for the Future EU-UK Relationship in Financial Services. Brussels.
- Europäisches Parlament (2017c), Brexit Implications for Employment and Social Affairs: Facts and Figures. Brussels.
- HM Treasury (2016a), Forecasts for the UK economy: A comparison of independent forecasts, No. 351, Juli 2016.
- HM Treasury (2016b), Autumn Statement 2016, November 2016.
- IFS – Institute for Fiscal Studies (2017), The IFS Green Budget. Februar 2017.
- IMF – International Monetary Funds (2016) United Kingdom – Selected Issues. IMF Country Report 16/169. Washington D.C.
- Matthes, J, B. Busch und G. Kolev (2017), Auswirkungen des Brexit auf das UK und auf Deutschland. *List-Forum* 43: 13-36.
- Minford, P. (2016), Unilateral free trade is far more attractive than membership of the single market, BrexitCentral, 21. September 2016.
- ONS – Office for National Statistics (2017a), UK Statistical Bulletin, UK trade: June 2017, 10 August 2017

RWI Konjunkturbericht 68 (3)

ONS – UK Office for National Statistics (2017b), Economic Review, Juli 2017.

Rujin, S. und T. Schmidt (2015), Zinswende in den USA – Fluch oder Segen für die Konjunktur im Euroraum? *Wirtschaftsdienst* 95 (3); 186-191.

Schmidt, T., B. Blagov, R. Döhrn, D. Grozea-Helmenstein, P. Jäger, M. Micheli und S. Rujin (2016), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stabilisierung der Konjunktur auf niedrigem Niveau. *RWI Konjunkturberichte* 67(3), 5-24.

Smeets, H.D. (2017), Die Brexit-Entscheidung und deren Folgen, *List Forum* 43: 37–58.

SVR - Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), Jahresgutachten 2016/17: Zeit für Reformen, Wiesbaden.

Wadsworth, J., S. Dhingra, G. Ottaviano and J. Van Reenen (2016), Brexit and the impact of immigration on the UK, CEP Brexit Analysis 5, London.

Brexit und Konjunktur in Großbritannien
