

Hohe Unsicherheit nach Brexit-Entscheidung dürfte Wachstum bereits kurzfristig dämpfen

Von Ferdinand Fichtner, Christoph Große Steffen, Michael Hachula und Thore Schlaak

Die hohe Unsicherheit über die wirtschaftlichen Perspektiven für das Vereinigte Königreich nach dem Brexit-Votum vom 23. Juni 2016 führt zu einer Flucht in sichere Anlagen und könnte die Finanzierungskonditionen für die britischen Unternehmen verschlechtern. Darüber hinaus dürften sich Unternehmen zunächst mit Investitionen, aber auch mit der Schaffung von Arbeitsplätzen zurückhalten. Dies dürfte die wirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich dämpfen und somit die Exportmöglichkeiten des Euroraums und Deutschlands verringern. Hierzulande besonders bedeutend sein dürfte dies für die Automobilbranche, die einen erheblichen Teil ihrer Exporte im Vereinigten Königreich absetzt, für Holz-, Papier- und Lederwaren sowie für pharmazeutische und chemische Erzeugnisse. Unterstellt man, dass die Brexit-Entscheidung die britischen Importe bis Ende nächsten Jahres um 12,5 Prozent mindert, könnte das Wachstum der deutschen Wirtschaft im kommenden Jahr um einen halben Prozentpunkt geringer ausfallen als bisher erwartet.

Die Entscheidung der britischen Wählerschaft für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (Brexit) durch das Referendum am 23. Juni 2016 hat die europäische Politik erschüttert und zu erheblicher Verunsicherung über die Zukunftsaussichten des europäischen Integrationsprozesses geführt. Auch in ökonomischer Hinsicht zeigte sich bereits unmittelbar nach dem Votum ein erkennbarer Anstieg der Unsicherheit, insbesondere mit Blick auf die wirtschaftlichen Perspektiven des Vereinigten Königreichs, aber auch mit Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung in Europa und der Welt. Die erhöhte Unsicherheit lässt sich etwa am Weltmarktpreis für Gold ablesen, der im Verlauf des 24. Juni um gut vier Prozent stieg.¹ Die Unsicherheit ist jedoch bei weitem nicht so stark gestiegen wie nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers oder in einigen Phasen der Schuldenkrise im Euroraum.

Deutlich erhöhte Unsicherheit im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich hat die Flucht in als sicher wahrgenommene Anlagen zu erhöhter Volatilität der Notierungen an den Finanzmärkten geführt; bereits im Verlauf des Juni war der Volatilitätsindex des Londoner Aktienindex FTSE100 erhöht (Abbildung 1) und signalisierte erhebliche Unsicherheit.² In den Tagen unmittelbar nach dem Brexit-Votum waren starke Verluste vor allem bei Aktien zu beobachten. Insbesondere betroffen von den Kursverlusten waren große Banken, deren Perspektiven besonders unsicher sind, da unklar ist, in welchem Maße der Finanzstandort London nach einem EU-Austritt des Vereinigten Königreichs noch vom freien Kapitalverkehr innerhalb der Union profitieren wird. Allerdings setzte Mitte der folgenden Woche eine deutliche Kurserholung ein.

¹ Eine steigende Nachfrage nach Gold kann als starkes Indiz für erhöhte Unsicherheit gewertet werden, da das Edelmetall von Investoren als sichere Anlage wahrgenommen und in Zeiten hoher Unsicherheit verstärkt nachgefragt wird, siehe zum Beispiel Piffer, M., Podstawski, M. (2016): Identifying Uncertainty Shocks Using the Price of Gold. DIW Discussion Paper 1549.

² Bloom, N. (2009): The Impact of Uncertainty Shocks. *Econometrica* 77(3), 623–685.

Dagegen konnten die Kurse britischer Staatsanleihen (*Gilts*) kurzfristig von der Flucht in sichere Anlagen profitieren; entsprechend gingen ihre Renditen zurück, und die Finanzierungskosten für die britische Regierung sanken etwas. Die Zinsen auf Anleihen mit einer Laufzeit von drei Monaten gingen um gut sechs Basispunkte zurück, während Anleihen mit 30-jähriger Laufzeit um knapp 16 Basispunkte niedriger notierten. Allerdings werden vermutlich mittelfristig die Finanzierungskosten des Staates steigen, denn die Investoren dürften britische Staatsanleihen nun als riskantere Anlage betrachten und eine entsprechende Risikokompensation in Form höherer Renditen einfordern. Das legen die Preise von Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) für britische Staatsanleihen nahe, die – etwa im Vergleich zu denjenigen für deutsche Staatsanleihen – stark gestiegen sind (Abbildung 2). Infolge des Referendums haben bereits zwei der drei bedeutendsten Rating-Agenturen dem Vereinigten Königreich die Top-Bewertung entzogen, was die Finanzierungskosten negativ beeinflussen dürfte.

Neben der Flucht in als sicher wahrgenommene Anlagen innerhalb des Vereinigten Königreichs dürfte es Kapitalabflüsse aus der Volkswirtschaft gegeben haben. Darauf weist der merkliche Wertverlust des britischen Pfunds hin, das innerhalb von zwei Tagen nach dem Brexit-Votum um 11,2 Prozent gegenüber dem US-Dollar und um 8,2 Prozent gegenüber dem Euro abgewertet hat (Abbildung 3).³

Geringeres Wachstum der britischen Wirtschaft

Viel spricht dafür, dass die erhöhte Unsicherheit auch über die kurze Frist hinaus fortbesteht und damit dämpfend auf die wirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich wirkt. So dürften sich die Austrittsverhandlungen über mehrere Jahre hinziehen und die Bedingungen für den zukünftigen Handel, die Migration und die Kapitalflüsse zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU bis auf weiteres ungeklärt bleiben.

In diesem Umfeld dürften Investitionstätigkeit und Beschäftigung beeinträchtigt sein, da Unternehmen es bevorzugen abzuwarten, bevor Entscheidungen getroffen werden, die zu einem gewissen Grad nicht reversibel sind.⁴ Auch und gerade internationale Investoren

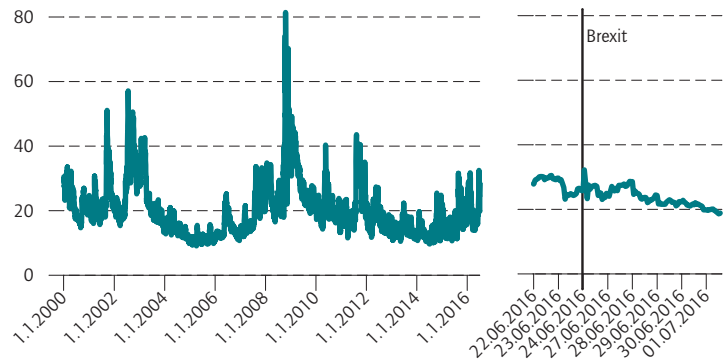
3 (Netto-) Kapitalabflüsse aus einer Volkswirtschaft führen zu verminderter Nachfrage nach der jeweiligen Währung am Devisenmarkt, die eine Abwertung nach sich zieht. Siehe zum Beispiel einführend Krugman, P., Obstfeld, M. (2006): Internationale Wirtschaft. Theorie und Politik der Außenwirtschaft, 7. Auflage.

4 Bachmann, R., Elstner, S., Sims, E. R.: Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data. American Economic Journal: Macroeconomics 5 (2), 217-249; Bachmann, R., Bayer, C. (2013): 'Wait-and-See' Business Cycles? Journal of Monetary Economics 60 (6), 704-719.

Abbildung 1

Unsicherheit im Zeitvergleich

FTSE 100 Volatility Index, tägliche Frequenz



Quelle: Datastream.

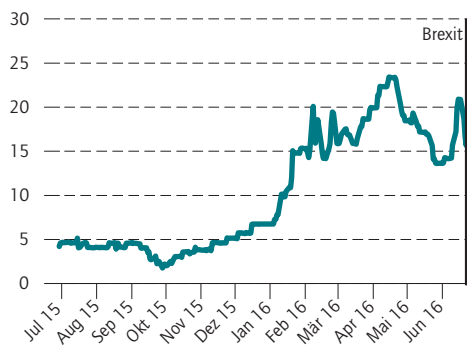
© DIW Berlin 2016

Die Unsicherheit nach dem Brexit ist im historischen Vergleich nicht außergewöhnlich hoch.

Abbildung 2

Preise für Kreditausfallversicherungen auf britische Staatsanleihen (Laufzeit 5 Jahre)

Spread gegenüber Bund, in Basispunkten



Quelle: Datastream.

© DIW Berlin 2016

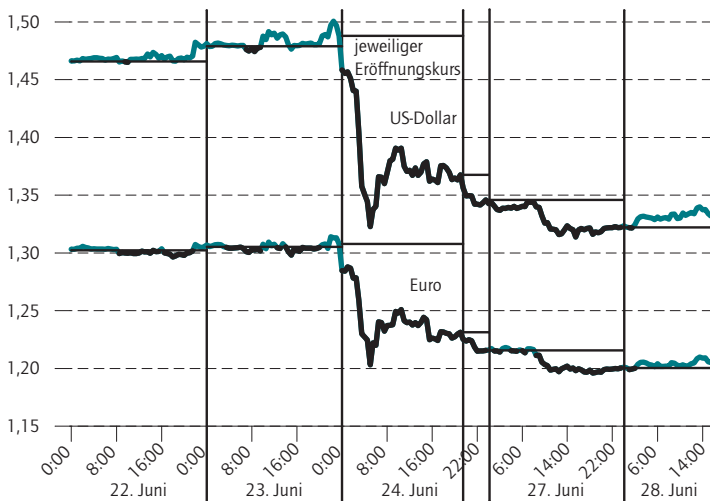
Das Risiko einer Staatspleite ist gemäß der Markterwartungen seit dem Brexit-Votum gestiegen.

dürften sich mit Kapitalanlagen im Vereinigten Königreich zunächst zurückhalten; dies könnte die Finanzierungskosten für Unternehmen, private Haushalte und den Staat erhöhen und die Investitions- und Konsumausgaben zusätzlich dämpfen.

Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich in den kommenden Jahren schwächer verlaufen als in einem Szenario, in dem es

Abbildung 3

Wechselkurs des britischen Pfund zu Euro und US-Dollar



Quelle: Datastream.

© DIW Berlin 2016

Im Verlauf von zwei Tagen nach der Brexit-Entscheidung verlor das britische Pfund gut acht Prozent an Wert gegenüber dem Euro.

nicht zum Brexit gekommen wäre.⁵ Die Literatur schätzt dabei den Rückgang der britischen Wirtschaftsleistung in Folge des Brexit-Votums in der kurzen Frist auf 1,3 bis 5,5 Prozent (Abbildung 4).⁶

Auch Euroraum durch Brexit-Votum beeinträchtigt

Ein Einbruch der Konjunktur im Vereinigten Königreich dürfte unmittelbare Auswirkungen auf die Wirtschaft des Euroraums haben. Ein wichtiger Wirkungskanal sind direkte Handelseffekte, die sich aus einer Abnahme der britischen Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aus dem Euroraum ergeben.⁷ Die bereits erfolgte Abwertung des britischen Pfunds gegenüber dem Euro dürfte dabei den konjunkturbedingten Nachfragerückgang noch verstärken, da sich aus britischer Sicht europäische Güter verteuern.

⁵ Vgl. zum Beispiel Baker, J. et al (2016): The Short-Term Economic Impact of Leaving the EU. NIESR Review No. 236, Mai 2016.

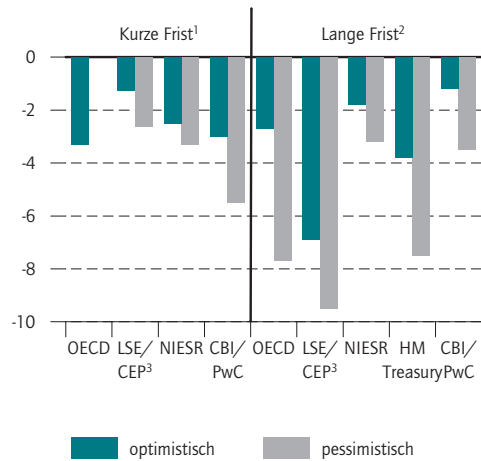
⁶ Der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in der kurzen Frist bezieht sich bei den meisten Studien auf den Zeitraum bis 2020.

⁷ Eine Übersicht über weitere mittel- und langfristige Wirkungskanäle des Brexits auf die Wirtschaft im Rest der Europäischen Union und im Euroraum findet sich zum Beispiel in Fichtner, F. et al. (2016): Europa und die Weltwirtschaft: Globale Konjunktur ist weiter gedämpft. DIW Wochenbericht Nr. 24+25/2016, Kasten, 527-529. Buitter, W. et al. (2016): The implications of Brexit for the rest of the EU. Vox.eu.org, März 2016; und Boata, A. et al. (2016): Brexit: What does it mean for Europe? Euler Hermes Economic Research, Mai 2016

Abbildung 4

Auswirkungen des Brexits auf das Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich

In Prozent im Vergleich zu einem Szenario ohne Brexit



¹ Zeitraum von 2016 bis 2020.

² Zeitraum von 2016 bis 2030.

³ Modell mit einem statischen (kurze Frist) und einem dynamischen Zeitraum (lange Frist).

Quellen: OECD (2016): The economic consequences of Brexit: A taxing decision. OECD Economic Policy Papers, No. 16; Dhingra, S. et al. (2016): The consequences of Brexit for UK trade and living standards. CEP Brexit Analysis No. 2; Baker, J. et al. (2016): The short-term economic impact of leaving the EU. National Institute Economic Review, No. 236; Ebell, M., Warren, J. (2016): The long-term economic impact of leaving the EU. National Institute Economic Review, No. 236; HM Government (2016): HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives. Cm9250; PwC (2016): Leaving the EU: Implications for the UK economy. report commissioned by CBI.

© DIW Berlin 2016

Die Auswirkungen des Brexits auf die britische Wirtschaft sind voraussichtlich negativ.

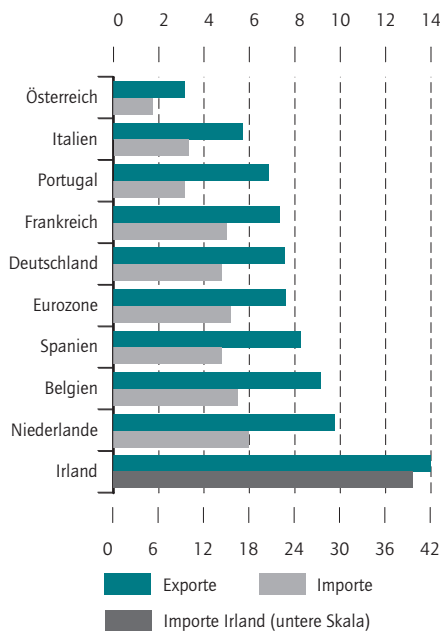
Insgesamt machen die Exporte ins Vereinigte Königreich ungefähr sieben Prozent der gesamten Warenexporte und die Importe ungefähr fünf Prozent der gesamten Warenimporte des Euroraums aus. Von einem unmittelbaren Rückgang des Handels wären die Länder des Euroraums unterschiedlich stark betroffen (Abbildung 5). Für Irland ist das Vereinigte Königreich der zweitwichtigste Handelspartner. Viele irische und britische Unternehmen sind über Produktionsketten und gegenseitige Finanzbeteiligungen eng miteinander verbunden.⁸ Ebenfalls enge Handelsverbindungen mit dem Vereinigten Königreich haben auch die Niederlande und Belgien. Darüber hinaus sind insbesondere niederländische Unternehmen über Beteiligungen und Direktinvestitionen stark im Vereinigten Königreich vertreten;

⁸ Mittelfristig könnte Irland jedoch auch von dem Austritt profitieren: Sollten internationale Unternehmen ihren europäischen Firmensitz aus dem Vereinigten Königreich verlagern wollen um weiterhin Zugang zum Binnenmarkt zu haben, dürfte Irland ein bevorzugter Bestimmungsort sein.

Abbildung 5

Außenhandel verschiedener Länder des Euroraums mit dem Vereinigten Königreich

In Prozent der gesamten Wareneinfuhren/-ausfuhren, Durchschnitt 2014 bis 2015



Quellen: Datastream; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2016

Einzelne Länder des Euroraums sind über Handelsbeziehungen besonders intensiv mit dem Vereinigten Königreich verflochten.

gleichzeitig sind britische Banken ein wichtiger Kreditgeber für die niederländische Wirtschaft.⁹

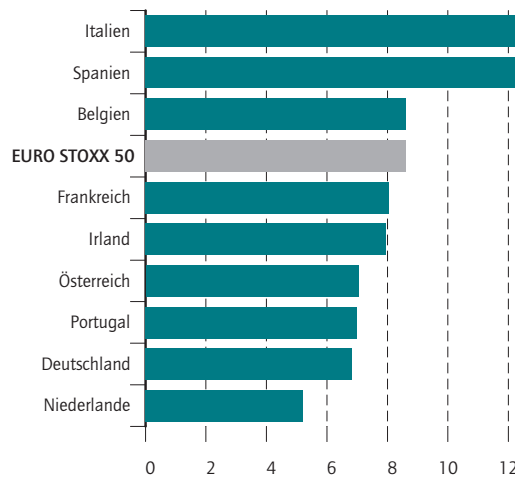
Geht man davon aus, dass negative Effekte auf die Wirtschaft des Euroraums vor allem über den Handelskanal erfolgen, so dürften daher Irland, Belgien und die Niederlande kurzfristig am stärksten vom Brexit betroffen sein. Allerdings sind die Aktienkurse in allen Ländern des Euroraums als unmittelbare Reaktion auf das Referendum stark gefallen, also auch dort, wo das Vereinigte Königreich ein geringeres Handelsgewicht hat (Abbildung 6). Dies deutet darauf hin, dass die Finanzmärkte die wirtschaftlichen Folgen des Brexits als negativ für den ganzen Euroraum einschätzen. Ein wichtiger Trans-

⁹ Über den Handel mit Waren und Finanzdienstleistungen hinaus könnte insbesondere die spanische Tourismusindustrie die Auswirkungen des Brexits bereits dieses Jahr zu spüren bekommen. BritInnen machen gut ein Viertel der ausländischen Gäste aus, bedingt durch die Abwertung des Pfunds dürften diese dort nun weniger Geld ausgeben. Historisch bedingt ist zudem Zypern als Teil des Commonwealth eng mit dem Vereinigten Königreich verbunden. Im Falle von weiteren Verwerfungen an den britischen Finanzmärkten könnte dies zyprische Banken vor Probleme stellen. Details zu den wirtschaftlichen Beziehungen einzelner Euroländer mit dem Vereinigten Königreich finden sich in Irwin, G. (2015): BREXIT: the impact on the UK and the EU. global council analysis, Juni 2015.

Abbildung 6

Kursverluste in einzelnen Ländern nach dem Referendum

Im Zeitraum vom 23.06.2016 bis zum 24.06.2016 in Prozent



Quellen: Datastream; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2016

Die Aktienkurse im Euroraum sind unmittelbar nach dem Referendum in allen Ländern stark eingebrochen.

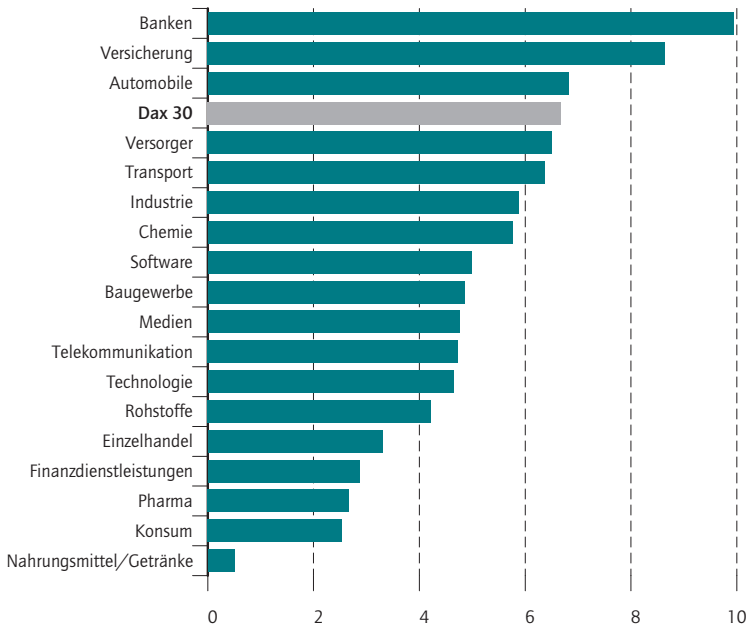
missionskanal dürfte dabei sein, dass die erhöhte politische und wirtschaftliche Unsicherheit sich auch über die Finanzmärkte und Finanzierungsbedingungen dämpfend auf die Investitionstätigkeit im Euroraum auswirkt.

Für einen Anstieg der Unsicherheit spricht auch die unmittelbare Reaktion der Renditen von Staatsleihen verschiedener Länder des Euroraums auf das Referendum. Auf der einen Seite sind die Renditen auf Anlagen mit zehnjähriger Laufzeit in Deutschland und Frankreich gefallen. Staatsanleihen dieser Länder werden als sichere Anlagen wahrgenommen und sind besonders in Zeiten erhöhter Unsicherheit gefragt. Auf der anderen Seite sind die Renditen für Spanien und Italien gestiegen. Die Bewegung in den Renditen der verschiedenen Länder fiel jedoch deutlich geringer aus als an Tagen wichtiger Entscheidungen während der Schuldenkrise im Euroraum.

Betrachtet man die Kursverluste an den europäischen Börsen nach dem Referendum nach Branchen, so zeigen sich die geringsten Kursverluste bei Unternehmen, die Dinge des täglichen Bedarfs wie Lebensmittel oder Medikamente herstellen und daher auch bei erhöhter Unsicherheit als vergleichsweise sicher gelten. Besonders stark fielen dagegen die Kursverluste von Banken und anderen Finanzdienstleistern aus. Die Aktienkurse einiger Banken des Euroraums gaben im historischen Vergleich so stark nach wie vorher nur an wenigen Handelstagen. Zum einen dürfte dies damit zusammenhängen, dass

Abbildung 7

Kursverluste einzelner Branchen des CDax
Im Zeitraum vom 23.06.2016 bis zum 24.06.2016 in Prozent



Quellen: Datastream; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2016

Die Kursverluste von Titeln der Automobilbranche, der Banken und Versicherungen waren nach dem Referendum besonders hoch.

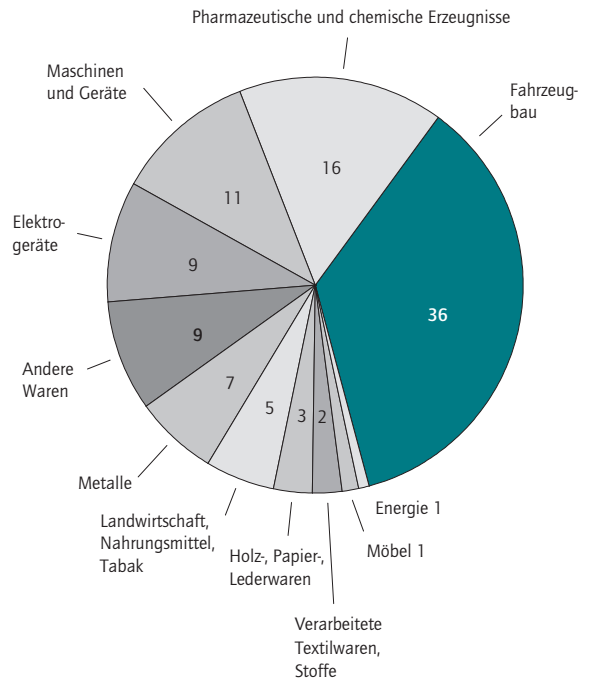
viele Banken und Finanzdienstleister stark am Finanzstandort London engagiert sind und nun womöglich vor schwierigen Reallokationsentscheidungen stehen. Zum anderen ist die wirtschaftliche Lage vieler europäischer Banken durch eine geringe Zinsmarge im Nullzinsumfeld und einen nach wie vor hohen Bestand an notleidenden Krediten in den Büchern ohnehin angespannt.¹⁰

Alles in allem hat sich die Lage an den europäischen Finanzmärkten jedoch schon wieder etwas beruhigt. Während die Renditen in Frankreich und Deutschland zwar bis Ende Juni nochmal leicht gesunken sind, kam es bei spanischen und italienischen Renditen bereits zu einer Gegenbewegung, sodass diese sich nun auch auf einem niedrigeren Niveau als vor dem Referendum befinden. Auch an den europäischen Börsen war ein Teil der auf die Brexit-Entscheidung folgenden Kursverluste bis Ende Juni wieder aufgeholt.

¹⁰ Dies trifft insbesondere auf die italienischen Banken zu, deren Aktien als Reaktion auf den Brexit besonders stark an Wert verloren haben, und erklärt auch, warum die Kursverluste in Italien stärker als in anderen Ländern des Euroraums ausgefallen sind. Auch in Spanien, wo der Aktienmarkt ähnlich stark eingebrochen ist, haben Bankaktien ein vergleichsweise hohes Gewicht am Gesamtindex.

Abbildung 8

Aufteilung der deutschen Warenausfuhren in das Vereinigte Königreich nach Gütergruppen
Anteile in Prozent



Quellen: Destatis; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2016

Wenige Gütergruppen machen einen Hauptteil der Warenausfuhren in das Vereinigte Königreich aus.

Deutsche Wirtschaft in wichtigen Branchen betroffen

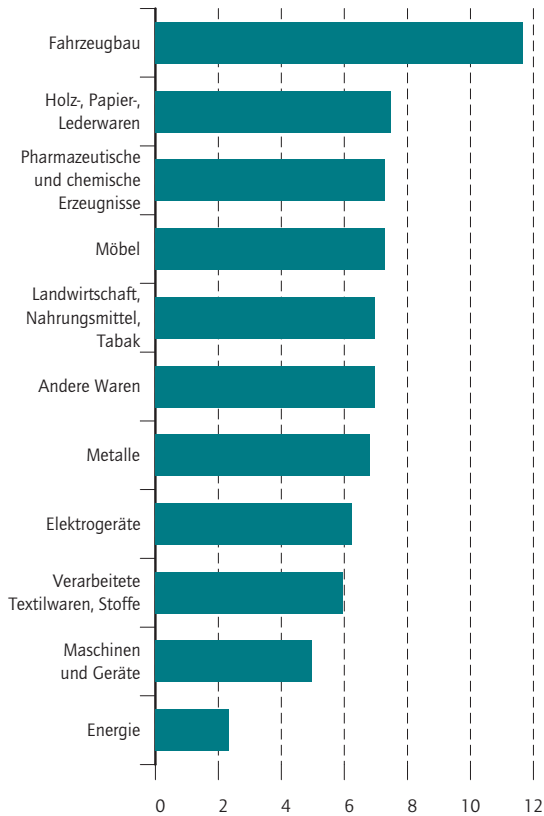
Die unmittelbaren Auswirkungen des Brexit-Referendums waren auch am deutschen Aktienmarkt deutlich spürbar: Der deutsche Aktienindex DAX gab am auf die Abstimmung folgenden Handelstag um knapp sieben Prozent nach, hat sich allerdings bis Ende Juni bereits wieder leicht erholt. Besonders hohe Kursverluste verzeichneten Titel des Automobil-, Banken-, sowie Versicherungssektors (Abbildung 7): Der Automobilbranche entstehen bei einem EU-Austritt des Vereinigten Königreichs hohe Kosten bei der Umstrukturierung ihrer Wertschöpfungsketten, während Banken und Versicherungen in starkem Maße von der Unsicherheit an den Finanzmärkten betroffen sind.

Der Anteil deutscher Warenexporte in das Vereinigte Königreich an den gesamten Warenexporten ist in den vergangenen fünf Jahren kontinuierlich von 6,2 Prozent

Abbildung 9

Anteile des Vereinigten Königreichs an den Warenausfuhren nach Gütergruppen

In Prozent der Gesamtausfuhr der jeweiligen Gütergruppe



Quellen: Destatis; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2016

Die Handelsverflechtungen zwischen Deutschland und dem Vereinigten Königreich sind im Fahrzeugbau besonders hoch.

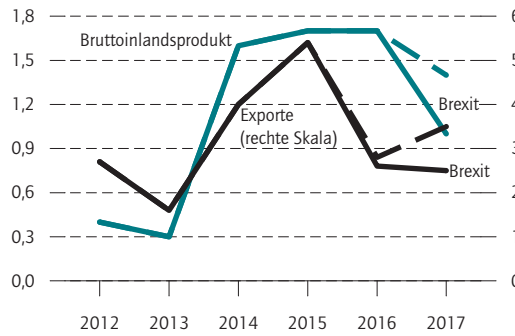
im Jahr 2011 auf 7,5 Prozent im Jahr 2015 gestiegen; damit ist das Land nach den USA und Frankreich der drittgrößte Absatzmarkt für deutsche Exportgüter. Die Exporte der Automobilindustrie, der Chemie- und Pharmaindustrie sowie des Maschinenbaus summieren sich dabei auf etwa 63 Prozent der Gesamtausfuhren in das Vereinigte Königreich (Abbildung 8). Die deutsche Automobilindustrie exportiert 11,6 Prozent ihrer Gesamtausfuhren in das Vereinigte Königreich. Hoch sind diese sektoralen Handelsverflechtungen auch bei Holz-, Papier- und Lederwaren sowie bei pharmazeutischen und chemischen Erzeugnissen (Abbildung 9).

Als Folge des Brexits wird das Produktionswachstum der britischen Unternehmen wahrscheinlich sinken. Zudem hat das britische Pfund gegenüber dem Euro abgewertet.

Abbildung 10

Bruttoinlandsprodukt und Exporte Deutschlands

Jährliche Wachstumsraten in Prozent



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2016

Die Zuwachsraten der deutschen Wirtschaft dürften geringer ausfallen als bei einem Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU.

Durch diese Entwicklungen dürfte die Importnachfrage des Vereinigten Königreichs nachlassen. Somit könnte sich nur über den Handelskanal bereits eine merkliche Wirkung auf die deutsche Wirtschaft ergeben. Unterstellt man einen Rückgang der britischen Importnachfrage um 12,5 Prozent¹¹ bis zum Ende des Jahres 2017, so lägen die Wachstumsraten der britischen Importe um 1,7 Prozentpunkte im Jahr 2016 und um 11,9 Prozentpunkte im Jahr 2017 unter dem Niveau, das bei einer Entscheidung für einen Verbleib in der EU zu erwarten gewesen wäre. Bei einem Anteil des Vereinigten Königreichs von 8,0 Prozent an den deutschen Güter- und Dienstleistungsausfuhren¹² und ohne Berücksichtigung von indirekten Effekten – beispielsweise Drittländer- oder Substitutionseffekte – ergibt sich aus diesen Annahmen rechnerisch ein Rückgang der Wachstumsrate der deutschen Exporte um 0,2 Prozentpunkte im laufenden Jahr und um 1,0 Prozentpunkte im Jahr 2017 (Abbildung 10). Bei einem Exportanteil am Bruttoinlandsprodukt von 48 Prozent dämpft dies die Wachstumsrate der Produktion der deutschen Wirtschaft im Jahr 2016 um 0,1 Prozentpunkte sowie im Jahr 2017 um 0,5 Prozentpunkte im Vergleich zu der wirtschaftlichen Entwicklung ohne Entscheidung für den Brexit.

Sollte das Vereinigte Königreich den europäischen Binnenmarkt verlassen, wird sich auch in der mittleren Frist

¹¹ Die Kalibrierung beruht auf Baker, J. et al. (2016): The short-term economic impact of leaving the EU. National Institute Economic Review No 236, Mai 2016.

¹² Für die weiteren Annahmen dieser Berechnungen siehe Fichtner, F. et al. (2016), a.a.O.

die Handelsaktivität zwischen Deutschland und dem Vereinigten Königreich schwächer entwickeln, da durch monetäre Einfuhrbeschränkungen wie Importzölle, einen höheren bürokratischen Aufwand für Exportgüter sowie die mögliche Einführung nationaler Produktstandards zusätzliche Kosten anfallen. Darüber hinaus könnten auch mengenmäßige Einfuhrbeschränkungen ein zusätzliches Handelshemmnis darstellen.

Schlussfolgerungen

Nach der Entscheidung der britischen Wähler für einen Austritt aus der Europäischen Union ist die Unsicherheit über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich und in Europa merklich gestiegen. An den Finanzmärkten macht sich dies in einer Flucht in sichere Anlagen wie zum Beispiel Gold oder Staatsleihen bemerkbar, während die Aktienkurse in Europa unmittelbar nach dem Referendum deutlich an Wert verloren. Die Reaktion der Finanzmärkte fiel dabei insgesamt bisher allerdings weitaus schwächer aus als zum Beispiel nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers; insbesondere kam es bereits wenige Tage nach dem Referendum zu Kurserholungen.

Ferdinand Fichtner ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | ffichtner@diw.de

Christoph Große Steffen ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | cgrossesteffen@diw.de

Dennoch dürfte die erhöhte Unsicherheit bereits jetzt – also lange bevor es zu einem tatsächlichen Austritt des Landes aus der Staatengemeinschaft kommen könnte – merkliche wirtschaftliche Einbußen nach sich ziehen, da Unternehmen sich mit Investitionen und bei der Einstellungen neuer Mitarbeiter zurückhalten dürften. Außerdem dürfte die Zurückhaltung internationaler Investoren, im Vereinigten Königreich zu investieren, dazu führen, dass sich die Finanzierungskonditionen für die Unternehmen, privaten Haushalte und den Staat verschlechtern. Dies mindert nicht nur im Vereinigten Königreich selbst das Wachstum, sondern führt auch zu verschlechterten Exportmöglichkeiten für den Euroraum und Deutschland, die hierzulande die wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen dürften. Hinzukommen dürften indirekte Effekte wie eine anhaltend hohe Volatilität an den Finanzmärkten, sinkende Direktinvestitionen und Preiseffekte, die kaum abschätzbar sind. Vor diesem Hintergrund ist es auch in ökonomischer Hinsicht im europäischen wie im britischen Interesse, die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Perspektiven und insbesondere über das zukünftige Verhältnis des Vereinigten Königreichs zur Europäischen Union so weit wie möglich zu reduzieren.

Michael Hachula ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | mhachula@diw.de

Thore Schlaak ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | tschlaak@diw.de

HIGH UNCERTAINTY AFTER BREXIT-REFERENDUM SHOULD DAMPEN GROWTH ALREADY IN THE SHORT-RUN

Abstract: High uncertainty about the future development of the British economy after the Brexit-referendum on June 23 2016 leads to a flight into safe assets and will reduce investment and worsen financing conditions for British companies. In the short-run this should dampen economic growth in the United Kingdom (UK) and, thereby, diminish export opportunities for both the euro area and Germany. In Germany particularly, this would affect the automobile industry, which

exports a considerable share of its production to the UK, as well as producers of wooden, paper, and leather products and producers of chemicals and pharmaceuticals. Under the assumption that British imports will decline by 12.5 percent until the end of next year in comparison to a scenario with a different outcome of the referendum, economic growth in Germany could be reduced by half a percentage point in 2017 compared to previous expectations.

JEL: E32, E65, E66

Keywords: Brexit, economic uncertainty, trade channel

This report is also available in an English version as DIW Economic Bulletin 26+27/2016:

www.diw.de/econbull





DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
83. Jahrgang

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Dr. Kati Krähnert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sabine Fiedler
Dr. Gritje Hartmann
Dr. Wolf-Peter Schill

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Franziska Bremus
Sebastian Kollmann
Dr. Peter Krause
Marie Kristin Marten
Ilka Müller
Miranda Siegel

Lektorat

Dr. Jochen Diekmann
Dr. Malte Rieth

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304
ISSN 1860-8787 (Online)

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.