

»» Am britischen Konjunkturhorizont ziehen dunkle Wolken auf



Nr. 145, 11. September 2017

Autorin: Petra Ott-Laubach, Telefon 069 7431-3453, petra.ott-laubach@kfw.de

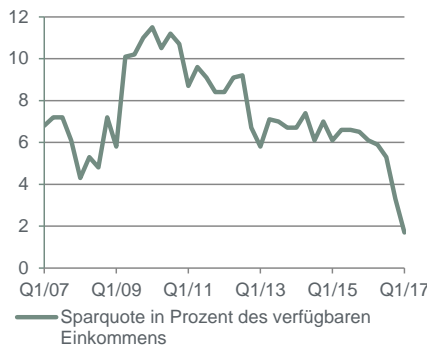
Zunehmende konjunkturelle Brems- spuren

Nachdem die britische Wirtschaft das letztjährige Brexit-Votum zunächst erstaunlich gut weggesteckt hatte, hat sich die Wachstumsdynamik zuletzt merklich abgeschwächt. Nach einem schwachen Jahresauftaktquartal legte das reale BIP auch im 2. Quartal 2017 nur moderat – um 0,3 % ggü. Vorquartal – zu. Insbesondere die privaten Konsumausgaben enttäuschten. Diese nahmen im Vorquartalsvergleich nur geringfügig zu. Die Stimmungsindikatoren haben sich eingetrübt und weisen für den weiteren Jahresverlauf zwar auf keinen Konjunkturunbruch, aber auf eine nur mäßige Wachstumsdynamik hin. Unstrittig ist, dass die konjunkturellen Abwärtsrisiken überwiegen. Insbesondere das mit einem Anteil von 65 % wichtigste BIP-Aggregat, die private Konsumnachfrage, droht, noch stärker unter die Räder zu kommen.

Konsumenten unter Druck

Die privaten Haushalte zeigten in der ersten Zeit nach dem Brexit-Votum großes Stehvermögen. Trotz des abwertungsbedingt deutlichen Anstiegs der Inflationsraten verzeichneten die realen Konsumausgaben zunächst weiterhin stattliche Quartalszuwachsrate. Allerdings hatte dies seinen Preis. Da die Lohndynamik trotz der auf einen langjährigen Tiefstand gesunkenen Arbeitslosenquote (aktuell; 4,4 %) mäßig blieb, griffen die privaten Haushalte zur Finanzierung ihrer Konsumbedürfnisse verstärkt auf ihre Ersparnisse und eine höhere Verschuldung zurück. Diese Strategie stößt aber zunehmend an ihre Grenzen. Die Sparquote ist auf 1,7 % gesunken, den tiefsten Stand seit Anfang der 60er-Jahre (Grafik 1). Zugleich wuchsen die Konsumentenkredite zeitweilig mit Jahresraten von mehr als 10 %. Als Reaktion darauf erwägt die Notenbank nun schärfere regulatorische Vorgaben.

Grafik 1: Sparquote im Sinkflug



Quelle: Feri

Somit wird die Entwicklung der privaten Konsumausgaben zukünftig stärker als bisher von den realen Einkommenszuwächsen bestimmt werden. Diesbezüglich sieht es trotz der guten Beschäftigungslage eher mau aus. Eingetrübte Wachstumsperspektiven und die anhaltende Brexit-Unsicherheit dürften die Lohndynamik weiterhin dämpfen. Hinzu kommen strukturelle Faktoren, die sich negativ auf die Lohnentwicklung auswirken. Dazu gehören eine schon seit Längerem nicht nur in Großbritannien zu beobachtende schwache Produktivitätsentwicklung, ein niedriger gewerkschaftlicher Organisationsgrad und die starke Zunahme atypischer Arbeitsverhältnisse in den letzten Jahren. Zwar dürfte, wenn es zu keiner weiteren kräftigen Währungsabwertung kommt, der inflationsseitige Druck auf die Realeinkommen abnehmen. Am wenig erfreulichen Gesamtbild ändert dies aber wenig. Wie man es auch dreht und wendet, in letzter Konsequenz werden die britischen Privathaushalte ihren Gürtel enger schnallen müssen. Diese Erkenntnis scheint zunehmend bei ihnen anzukommen. Das Konsumklima ist in den Sommermonaten auf den tiefsten Stand seit einem Jahr gefallen. Für die weitere Entwicklung des privaten Verbrauchs verheißt dies nichts Gutes.

Häuserpreise im Korrekturmodus

Auch an der Häuserfront droht Ungemach. Der Anstieg der britischen Häu-

serpreise hat sich merklich verlangsamt (Grafik 2). In zuvor heiß gelaufenen Teilmärkten sinken die Preise bereits.

Grafik 2: Entwicklung der Häuserpreise in Großbritannien

Veränderung gegenüber Vorjahr, in Prozent



Quelle: Bloomberg

Die weiter bestehende Angebotsknappheit sowie das günstige Zinsumfeld sprechen zwar gegen einen starken Einbruch am britischen Immobilienmarkt. Die Abkühlungsphase dürfte sich aber noch stärker ausprägen. Gemessen an den langfristigen Einkommens- und Mietrends gelten die britischen Immobilien ohnehin um knapp 40 % überbewertet.

Andere Sektoren werden konjunkturell nicht oder nur begrenzt in die Bresche springen können. Der Industriesektor profitiert zwar vom schwächeren Pfund, leidet aber investitionsseitig unter der Brexit -Unsicherheit und spielt mit einem Wertschöpfungsanteil von rd. 10 % gesamtwirtschaftlich ohnehin nur eine untergeordnete Rolle.

Schwierige Zeiten voraus

Insgesamt dürfte sich das reale BIP-Wachstum weiter abschwächen von noch 1,8 % 2016 in Richtung 1 % im Jahr 2018. Angesichts dieser eingetrübten Konjunkturaussichten ist es umso dringlicher, dass bei den Brexit-Verhandlungen endlich Fortschritte erreicht werden, um die auf der Wirtschaft lastende Unsicherheit abzubauen. ■