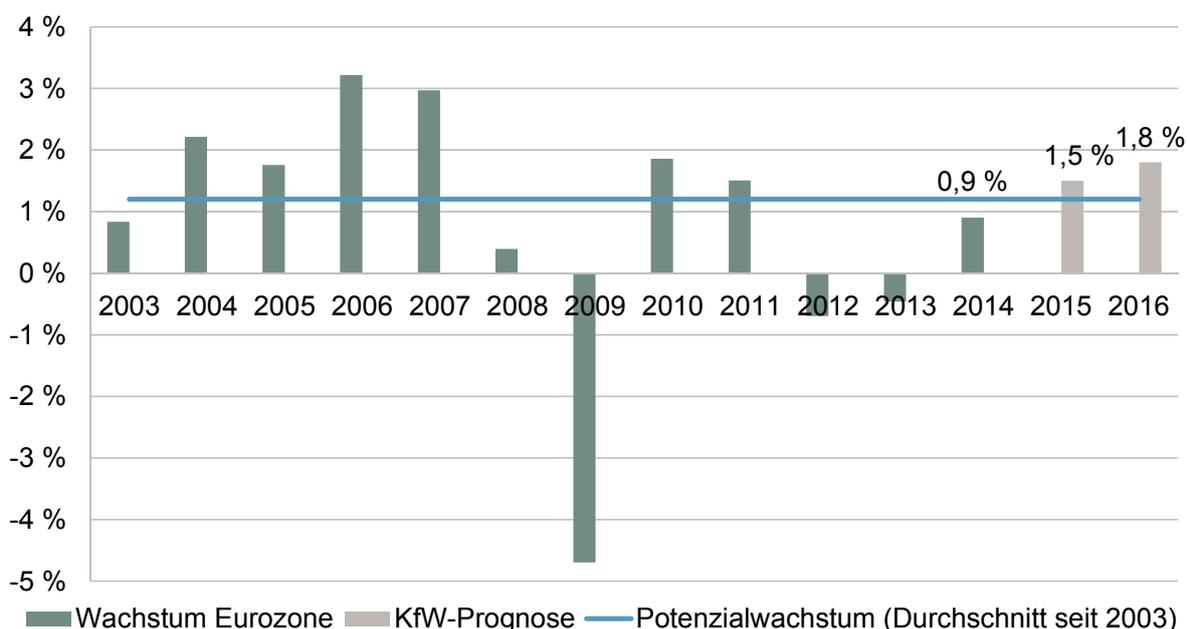


KfW-Konjunkturkompass Eurozone

Die Zwei kommt in Reichweite

- *Auch nach dem dritten Quartal bleibt der Währungsraum weiter auf dem bisherigen Wachstumskurs (Prognose 2015: 1,5 %).*
- *KfW Research erwartet für 2016 unverändert eine leichte Beschleunigung des Wachstumstempos in der Eurozone auf 1,8 %.*
- *Geld- und Fiskalpolitik geben Impulse; die Verbesserungen an den Arbeitsmärkten und im Bankensystem bieten Chancen für den Beginn eines selbsttragenden Aufschwungs.*
- *Weitere Fortschritte bei der Rückführung der Arbeitslosigkeit sind dringlich; mehr Flexibilität der europäischen Volkswirtschaften bleibt wichtig.*

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts der Eurozone



Quelle: AMECO, KfW Research

KfW-Konjunkturprognose: Schritt für Schritt zu mehr Wachstum

Im vergangenen Sommer hat sich die Produktion im Euroraum mit 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (preis- und saisonbereinigt) im Rahmen unserer Erwartungen entwickelt. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass sich die leichte Abschwächung der konjunkturellen Dynamik seit Jahresbeginn nicht fortsetzen wird. Dafür spricht die anhaltend gute Stimmung, die

in den Umfragen unter Konsumenten wie auch Unternehmen zum Ausdruck kommt. Wir rechnen daher für 2015 weiterhin mit einem Zuwachs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1,5 %. Im kommenden Jahr wird sich unserer Einschätzung nach das Wachstumstempo zum vierten Mal in Folge auf 1,8 % beschleunigen. Ebenso ermutigend ist die zunehmende Konvergenz der Konjunkturzyklen unter den wichtigen Volkswirtschaften der Eurozone (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien).

Geldpolitische Impulse erreichen Realwirtschaft

Trotz der Fortschritte ist die langanhaltende Schwächephase längst nicht überwunden; aufgrund mangelnder Nachfrage produziert die Eurozone auch 2016 unter ihrem Potenzial. Vor diesem Hintergrund ist die fortgesetzt expansive Geldpolitik der EZB einzuordnen, die nach der Entscheidung für ein umfassendes Anleihekaufprogramm vor einem Jahr nun weitere Lockerungsmaßnahmen beschlossen hat. Die geldpolitischen Impulse erreichen die Realwirtschaft insbesondere auf zwei Kanälen: Zum einen gewinnt die Eurozone durch die induzierte Abwertung des Euros preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Davon profitieren vor allem Länder mit recht rigiden Arbeitsmärkten und preissensitiven Exportgütern, z. B. Italien und Frankreich. Dadurch konnten sich die Exporte aus der Eurozone im Umfeld eines schwachen Welthandels recht gut behaupten. Zum anderen ist die Kreditvergabe der Banken an die europäischen Unternehmen angesprungen. Im Kreditneugeschäft mit nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften sind kräftige Wachstumsraten um die 10 % zu verzeichnen. Während auf der Nachfrageseite niedrige Zinsen die Kreditaufnahme attraktiv machen, dürfte auf der Angebotsseite die Umsetzung höherer Kapitalanforderungen durch die Aufsicht weitgehend abgeschlossen sein. Von diesen günstigen geldpolitischen Rahmenbedingungen werden die Volkswirtschaften der Eurozone auch im nächsten Jahr noch profitieren können.

Fiskalpolitik bremst nicht mehr

Nach der straffen Konsolidierung war die Fiskalpolitik 2015 neutral ausgerichtet. Im kommenden Jahr dürfte sie erstmals seit 2010 stützend wirken. Auf der Basis der Herbstprognose der EU Kommission ist mit einem fiskalischen Impuls in Höhe von 0,3 % des BIP zu rechnen (Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos). In begrenztem Umfang dürften noch zusätzliche Ausgaben zur Bewältigung der Flüchtlingsmigration sowie zur Terrorbekämpfung hinzukommen. Die fiskalische Lockerung ist aus stabilisierungspolitischer Sicht für die Eurozone mindestens angemessen, dennoch bleiben die Handlungsspielräume der öffentlichen Haushalte im bestehenden institutionellen Aufbau der Währungsunion gering.

Verbesserung an den Arbeitsmärkten stützt Konsum

Der Konsum bleibt wesentlicher Wachstumsträger. Zwar werden die Realeinkommen nicht mehr wie in diesem Jahr von fallenden Energiepreisen profitieren, jedoch dürfte die positive Wirkung auf die Nachfrage auch über den Jahreswechsel hinaus spürbar sein. Wichtiger für eine dauerhafte Aufhellung des Konsumklimas ist der stetige Rückgang der Arbeitslosenquote, insbesondere in Spanien, Irland und Italien. Mit der zunehmenden Arbeitsplatzsicherheit dürfte auch die Ausgabenbereitschaft wachsen. Auch um den gesellschaftlichen Zusammenhalt und die politische Stabilität in den EWU-Ländern zu stärken, ist es dringlich, dass die Rückführung der Arbeitslosigkeit angesichts der (zu) hohen Ausgangsniveaus in den Fokus der Wirtschaftspolitik rückt. Es wird hier nicht ausreichen, allein auf Wachstum zu set-

zen. Zusätzlich sollte flankierend die Flexibilität der europäischen Arbeitsmärkte voran getrieben werden. Damit würde auch das Ziel einer besseren Schockresistenz der Eurozone ein gutes Stück näher rücken.

Politische Risiken dominieren

Die Risiken für unsere Prognose sind überwiegend politischer Natur. Terroristische Bedrohungen und geopolitische Konflikte vor Europas Toren bieten Anlass zur Sorge. Nicht weniger relevant ist auch die lange Liste europäischer Kontroversen: Zu den Diskussionen um die institutionelle Weiterentwicklung der Eurozone, die Reformen in den Programmländern und potentielle Austritte aus der EU hat sich nun mit Macht die Herausforderung der Flüchtlingsmigration gesellt.

Stephanie Schoenwald, (069) 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, (069) 7431-3867, christine.volk@kfw.de