

## »» Konjunktur im Euroraum trotz den politischen Risiken

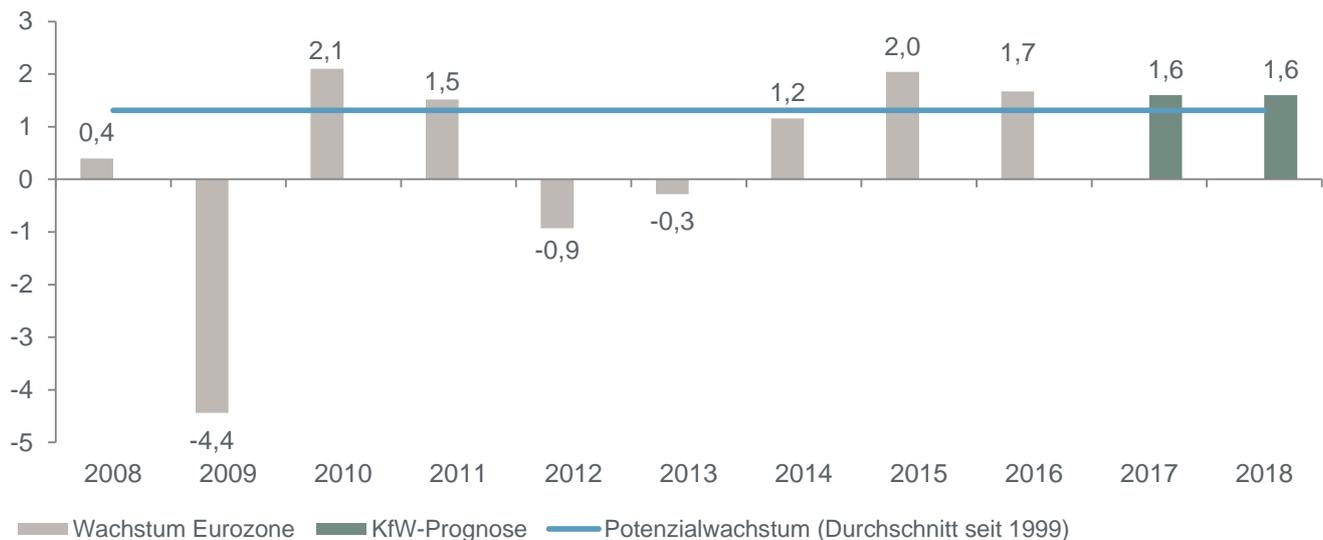
7. März 2017

Autor: Dr. Philipp Ehmer, Telefon 069 7431-6197, philipp.ehmer@kfw.de  
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- KfW Research hebt die Wachstumsprognose für die Eurozone leicht an: 2017 +1,6 % (Vorprognose +1,5 %); 2018 dürfte das Tempo gleich bleiben: +1,6 % (Erstprognose)
- Gestiegene politische Risiken sind bislang keine große Belastung für die Konjunktur; allerdings gelingt in diesem Umfeld kein echter Befreiungsschlag
- Ausgezeichnete Stimmung in der Wirtschaft legt starken Jahresstart 2017 nahe; Output Gap könnte sich im laufenden Jahr annähernd schließen
- Wachstum könnte schwächer ausfallen; euroskeptische Kräfte vergrößern ihren Einfluss; dies erschwert den politischen Konsens und verlangsamt den Reformprozess

### Wachstum in der Eurozone

Reales Bruttoinlandsprodukt, Prozent gg. Vj.



Quellen: Eurostat, KfW Research

#### 2016: privater Verbrauch dynamischer als Investitionen

Mit einem BIP-Wachstum von 0,4 % im letzten Quartal beendete die Eurozone das Jahr 2016, das insgesamt ähnlich erfolgreich war wie das Jahr zuvor. Für das Gesamtjahr ergab sich eine Wachstumsrate von 1,7 %. Abermals war der private Konsum der hauptsächliche Wachstumstreiber. Investitionen, vor allem Ausrüstungsinvestitionen von Unternehmen, blieben dagegen zurück. Dies dürfte auch Folge der Ereignisse des letzten Jahres sein, allen voran des Brexits. Die Entscheidung der Briten für den Austritt aus der EU, die an vielen Orten erhöhte Europaskepsis sowie Bankenprobleme zum Jahresende haben 2016 nicht zu einem guten Investitionsklima beigetragen.

#### Gemäßigte Reaktion auf politische Ereignisse

Trotzdem lag das Wachstum im vergangenen Jahr sogar um 0,1 Prozentpunkte höher als von uns Anfang 2016 erwartet.

Dies ist der maßvollen Reaktion auf unerwartete Ereignisse sowohl an Finanzmärkten als auch in der Realwirtschaft geschuldet. Ebenso wie nach dem Brexit reagierten die Marktteilnehmer auch etwa nach dem Rücktritt der italienischen Regierung zum Jahresende mit Augenmaß. Auch wenn Investitionen nur moderat zulegen konnten, ist doch ein teilweise befürchteter deutlicher Rückgang ausgeblieben.

Dennoch sind die politischen Entwicklungen sowohl im Euroraum als auch jenseits dessen zweifelsohne ein Bremsklotz für die Konjunktur. Zwar hält sich das Wachstum auf einem guten Niveau. Angesichts des unsicheren Umfelds gelingt jedoch kein echter Befreiungsschlag in der Eurozone. Nachholeffekte bei Konsum und Investitionen, die sich in mehreren Ländern mit zum Teil mehrjährigen Rezessionen angestaut haben, können sich so nicht entfalten.

### Mit Schwung ins Jahr 2017

Zum Jahresende 2016 verbesserten sich einige Konjunkturindikatoren und die Wirtschaft im Euroraum begann das Jahr 2017 schwungvoll. Die Industrieproduktion befindet sich auf einem Post-Finanzkrisen-Hoch, genau wie die Aufträge. Die Kapazitätsauslastung liegt über ihrem langfristigen Mittel und die Stimmung in der Wirtschaft, gemessen beispielsweise am Einkaufsmanagerindex, hat sich deutlich aufgehellt. Insbesondere in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres beurteilten Unternehmen die Geschäftslage sehr positiv. Die Stimmungswerte liegen derzeit auf einem Sechsjahreshoch.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem wirtschaftlich äußerst erfolgreichen ersten Quartal, in dem das Wachstum bei 0,6 % gegenüber dem Vorquartal liegen könnte. Im weiteren Jahresverlauf sollte sich das Wachstum dann verlangsamen. Nach wie vor hemmen vor allem politische Risiken die wirtschaftliche Aktivität. Das Säbelrasseln vor den Brexit-Verhandlungen verunsichert Unternehmen, die handelspolitische Ausrichtung der USA ist unklar und in Europa stehen richtungsweisende Wahlen an. Bei diesen Wahlen fordern Parteien in mehreren Ländern einen Euro- bzw. EU-Austritt, die nicht um den Einzug in die jeweiligen Parlamente kämpfen müssen, sondern auf eine Regierungsbeteiligung zumindest hoffen können. Die potenziell weitreichenden Konsequenzen aus den Wahlen lassen Unternehmen im Vorfeld zurückhaltender agieren. Daher erwarten wir vorerst keinen nachhaltigen Aufschwung bei den Investitionen. 2017 dürfte das Wachstum insgesamt bei 1,6 % ähnlich hoch wie im Vorjahr liegen. Bleiben größere politische Umwälzungen und nationalistische Kehrtwenden aus, erwarten wir für 2018 ebenfalls ein Wachstum in der Größenordnung von 1,6 %.

### Output Gap schließt sich weiter

Mittlerweile befindet sich die Eurozone in ihrem vierten Aufschwungsjahr in Folge. Der Aufschwung vor der Finanzkrise dauerte im Wesentlichen fünf Jahre. Allerdings wächst die Wirtschaft aktuell weniger kräftig: Zwischen 2003 und 2008 legte das BIP real um insgesamt 12,5 % zu – seit 2013 da-

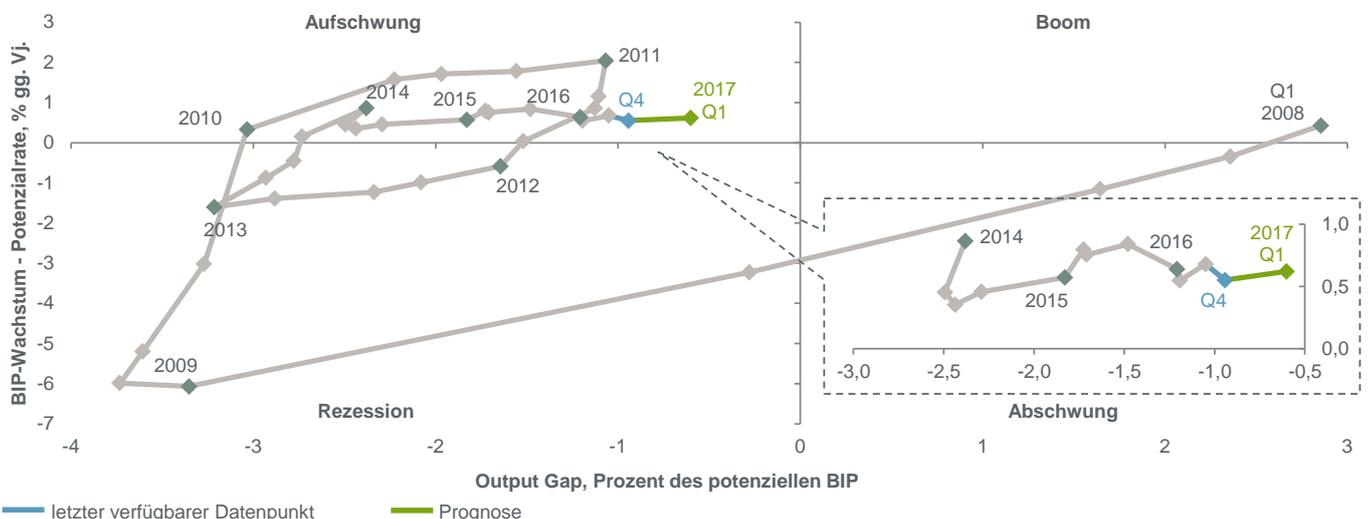
gegen lediglich um gut 6 %. Unsere KfW Research Konjunkturuhr belegt: Anfang 2008 boomte die Wirtschaft. Die Output Gap, also die tatsächliche Wirtschaftsleistung im Verhältnis zum potenziellen BIP bei normaler Kapazitätsauslastung, war deutlich positiv (s. Grafik). Ende 2016 ergab sich ein anderes Bild: Die Output Gap bleibt negativ. Das bisherige Wachstum ist mithin vor allem als eine Erholung von der schweren Finanz- und der Eurokrise zu verstehen. Noch immer liegt die Arbeitslosigkeit bei fast 10 %. Ausgehend von einem starken Jahresstart könnte sich die Output Gap 2017 jedoch endlich annähernd schließen – erstmals seit neun Jahren.

### Optimismus überwiegt in den Prognoseannahmen

Eine Regierungsbildung von europakritischen Parteien ist bei keiner der in diesem Jahr stattfindenden Wahlen – in den Niederlanden, in Frankreich und in Deutschland – Teil unseres Basisszenarios. Umfragen sehen in Frankreich zwar den Front National in der ersten Wahlrunde vorne, geben der Partei in der Stichwahl aber unverändert kaum eine Chance. In Italien stehen spätestens im Frühling 2018 Wahlen an. Hier zieht sich die Kritik am Euro im Gegensatz zu Frankreich über weite Teile der Parteienlandschaft. Selbst wenn sich das Risiko eines Austritts nicht materialisiert, dürfte die Politik in Zukunft doch europakritischer werden – nicht nur in Italien. Dies erschwert sowohl die Zusammenarbeit zwischen den Staaten als auch den Reformkurs nationaler Regierungen. Denn die europakritischen Kräfte vertreten häufig auch in anderen Politikbereichen Positionen, die denen etablierter Parteien entgegenstehen, etwa bei der Arbeitsmarkt- oder der Fiskalpolitik. Die zuletzt größere Spreizung in den Renditen europäischer Staatsanleihen verdeutlicht diesbezügliche Sorgen an den Kapitalmärkten.

Sofern sich durch ein deutlich schlechteres Abschneiden europakritischer Parteien als nach aktuellen Umfragen zu erwarten politische Bremsklötze lösen, sind auch positive Überraschungen möglich. Insbesondere ein Anstieg der Investitionen könnte die Voraussetzungen für einen selbst tragenden Aufschwung schaffen. ■

### KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research