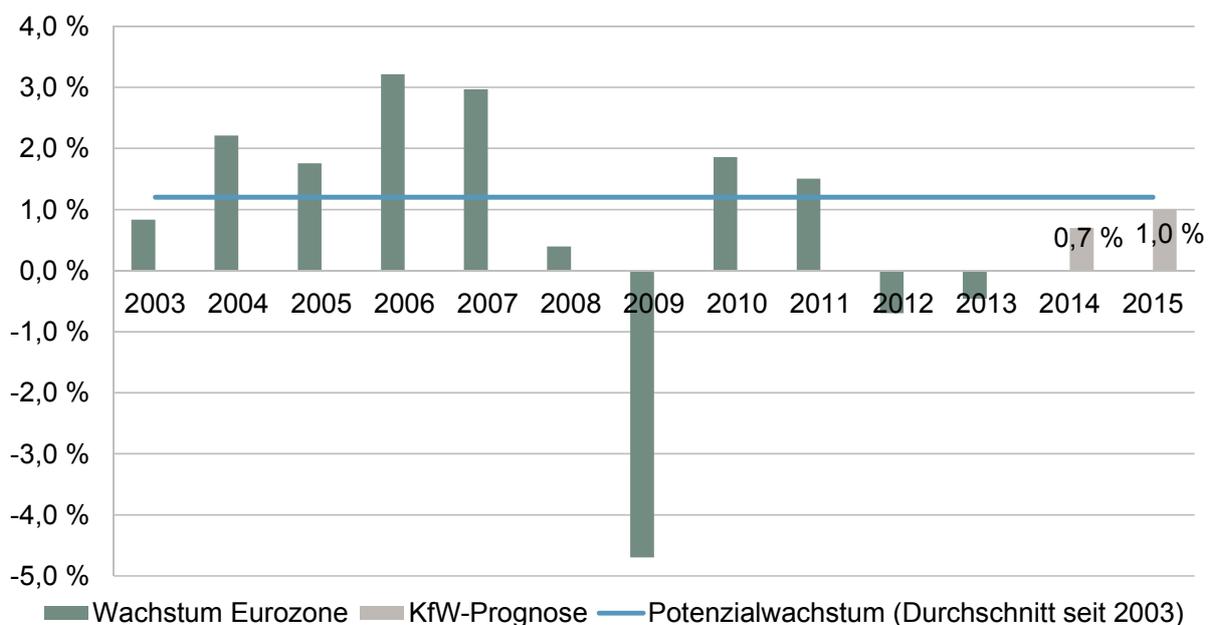


KfW-Konjunkturkompass Eurozone Oktober 2014

Konjunktur der Eurozone: Nur wenige Lebenszeichen

- *Die KfW prognostiziert für 2014 ein schwaches Wachstum von 0,7 % (preisbereinigt).*
- *Im zweiten Quartal 2014 stagnierte die Eurozone, lediglich der private Konsum und die Exporte leisteten überhaupt einen positiven Wachstumsbeitrag. Auch die zweite Jahreshälfte wird zäh.*
- *Für das Jahr 2015 erwartet die KfW 1,0 % Wachstum; dabei überwiegen die Abwärtsrisiken.*

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts der Eurozone



Quelle: AMECO, KfW Research

Stagnation im zweiten Quartal: Fehlende Investitionen drücken das Wachstum

Die Wirtschaft der Eurozone trat im Frühjahr auf der Stelle. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP)¹ lag im zweiten Quartal 2014 bei 0,0 % gegenüber dem Vorquartal, nach einem Plus von 0,2 % zum Jahresanfang. Die privaten Konsumausgaben und der Export leisteten einen leicht positiven Wachstumsbeitrag, während die Bruttoanlageinvestitionen und Vorratsveränderungen das Wachstum drückten. Die Konsumausgaben des Staates blieben wachstumsneutral. Ein Blick auf die Entstehungsseite zeigt, dass die Bruttowert-

¹ Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben zum BIP und dessen Komponenten auf die preis-, saison- und kalenderbereinigten Werte.

schöpfung sowohl im Verarbeitenden Gewerbe (-0,4 %) als auch in der Bauindustrie (-1,8 %) rückläufig war.

Der Blick nach vorne: KfW-Prognose 2014 und 2015

Den Rückfall in die Rezession verhindern in der zweiten Jahreshälfte die privaten Haushalte und die Exportwirtschaft. Zwar sind die Einzelhandelsumsätze zu Beginn des dritten Quartals gesunken, die PKW-Neuzulassungen weisen aber weiterhin eine robuste Dynamik auf. Vom schwächeren Euro werden außerdem positive Impulse auf das Exportwachstum ausgehen. Voraussetzung hierfür ist eine weiterhin expansive Geldpolitik. Es besteht die Gefahr, dass ein Anleihenkaufprogramm bereits eingepreist ist. Die Enttäuschung an den Devisenmärkten über ein zu zaghaftes Vorgehen der EZB könnte daher einen herben Rückschlag bringen.

Hellt sich die Stimmung wieder auf, rechnen wir mit einem leicht positiven Wachstumsbeitrag der Unternehmensinvestitionen gegen Jahresende. Die Kapazitätsauslastung erreicht jedenfalls langsam ihren langjährigen Durchschnitt, sodass bald erste, zaghafte Erweiterungsinvestitionen sichtbar werden könnten. An der Finanzierung scheitern weniger Vorhaben als in den letzten Jahren – viele Banken sind immer besser dafür gerüstet. Die Bilanzbereinigungen im europäischen Bankensektor sind aber noch nicht abgeschlossen. Rasche Klarheit über den zusätzlichen Eigenkapitalbedarf täte der europäischen Konjunktur gut.

Wesentliche zusätzliche Impulse sowohl für die aktuelle Konjunktur als auch für das langfristige Potenzial der Eurozone können derzeit nur aus dem Staatssektor kommen. Um den langfristigen Wachstumstrend anzuheben, müssen in vielen Ländern endlich verlässliche und zukunftsweisende Rahmenbedingungen für Investitionen in Innovation, Modernisierung, Bildung sowie Forschung und Entwicklung geschaffen werden. Kurzfristig besteht die Gefahr, dass einige der notwendigen Maßnahmen das Wachstum eher belasten als fördern. Die Strukturreformen sollten daher das verfügbare Einkommen, vor allem im unteren und mittleren Bereich, schonen. Wo Spielraum ist, können höhere Staatsausgaben die fehlende Nachfrage ersetzen. In Deutschland herrscht politischer Konsens, dass der Haushaltsausgleich auch vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung Vorrang hat.

Eine Kombination aus intelligenten Strukturreformen, mehr öffentlichen Investitionen und einem schwachen Euro würden uns zu einer Revision der Prognose nach oben veranlassen. Das wird bisher aber nur diskutiert, konkrete Maßnahmen sind noch nicht bekannt und fließen daher auch noch nicht in die Prognose ein. Wir gehen aber zumindest davon aus, dass die europäischen Partner Frankreichs Kurs in der Haushaltspolitik am Ende mittragen.

Frankreich und Italien drücken Eurozone, Spaniens Beitrag positiv

Zusammen mit Deutschland machen Frankreich, Italien und Spanien mehr als drei Viertel des BIP der Eurozone aus. Die Entwicklung in diesen Ländern hat daher maßgeblichen Einfluss auf das Wachstum in der Währungsunion. Die Wirtschaftsleistung in Frankreich und Italien dürfte bis zum Jahresende bei dem derzeitigen Mix aus Geld-, Lohn- und Fiskalpolitik lediglich stagnieren. Maßnahmen zur Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sollten in Paris im Vordergrund stehen, solche zur Erhöhung der Produktivität in Rom. Spanien trägt positiv zum Wachstum der Eurozone bei. Es bleibt abzuwarten, wieviel davon dem Nachholbedarf nach der schweren Rezession geschuldet ist. Das nachhaltige Wachstums-

potenzial der Reformstaaten in der Peripherie dürfte unter den derzeit erzielten Wachstumsraten liegen.

Erhebliche Abwärtsrisiken bleiben: Sorgenvoller Blick nach Osten

Derzeit überwiegen die Abwärtsrisiken für unsere Prognose, die Wachstumsquellen fehlen. Die Neuausrichtung des Russlandgeschäfts in vielen Unternehmen kann für zusätzliche negative Überraschungen sorgen. Die Erwartungen an die EZB steigen vor dem Hintergrund der Diskussion in Europa über den Kurs der Wirtschaftspolitik und der schwierigen wirtschaftspolitischen Koordination. Die Debatte über die richtige Geldpolitik der EZB für Europa und die angemessene Fiskalpolitik der Mitgliedsländer für Europa dürfte daher weitergehen, solange die Eurozone nur wenige Lebenszeichen von sich gibt.

Autor: Dr. Barbara Richter, (069) 7431-8221, barbara.richter@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, (069) 7431-3867, christine.volk@kfw.de