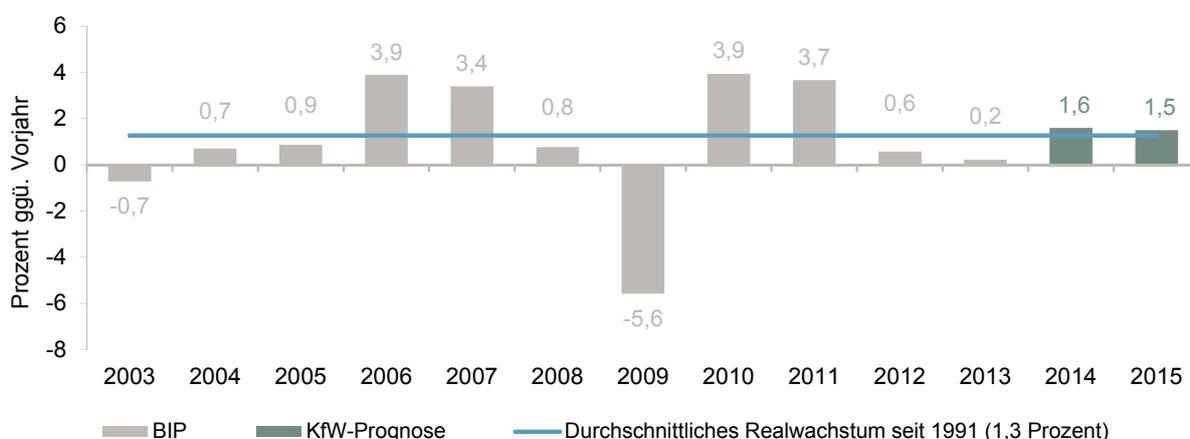


KfW-Konjunkturkompass Deutschland

Deutsche Konjunktur: vorerst ausgebremst

- **Die KfW revidiert ihre Konjunkturprognose für 2014 nach unten – von bisher 2,0 % auf neu 1,6 %**
- **Die Binnenkonjunktur, vor allem der Konsum, kann eine noch stärkere Korrektur nach unten vorerst verhindern; für mehr ist die Eurozone zu schwach, die Stimmung der Unternehmen mittlerweile zu schlecht und der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal zu groß**
- **Die Risiken zeigen nach unten; Europa braucht dringend eine Wachstumsstrategie für Frankreich und Italien, die Dynamik der deutschen Wirtschaft in den letzten beiden Jahren ist nach der Revision der Zahlen wesentlich schwächer als bisher ausgewiesen, die geopolitischen Spannungen können die aufkeimende Investitionsbereitschaft der Unternehmen noch deutlich belasten**

Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preis- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Research; Rechenstand VGR: 14. August 2014

Rückgang im zweiten Quartal fundamental überzeichnet

Die deutsche Wirtschaft ist im Frühjahr leicht geschrumpft: Das Bruttoinlandsprodukt (BIP)¹ gab im zweiten Quartal 2014 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal nach – der erste Rückgang seit Anfang 2013. Leicht positive Impulse kamen allein vom staatlichen und privaten Konsum, während die Investitionen und der Außenhandel das Wachstum drückten. Die Exporte wuchsen nur schwach, was angesichts des wenig dynamischen Welthandels, besonders aber vor dem Hintergrund der wenig gefestigten Stabilisierung im wichtigen Heimat-

¹ Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben zum BIP und dessen Komponenten auf die preis-, saison- und kalenderbereinigten Werte nach dem Census-X-12-ARIMA-Verfahren.

markt Europa nachvollziehbar ist – während sich einige kleinere und mittlere Euroländer wie Spanien und die Niederlande erholten, enttäuschten vor allem die Schwergewichte Frankreich und Italien die Erwartungen; insgesamt kam die Eurozone im zweiten Quartal nicht über Stagnation hinaus.

Die relativ stärkeren Zuwächse bei den Importen unterstreichen demgegenüber die solide Verfassung der deutschen Binnennachfrage, insbesondere des Konsums. Ein weiterer Lichtblick: Der Rückgang der Investitionen ist – vor allem bei den Bauten – fundamental überzeichnet. Wegen des sehr milden Winters konnten viele Bauprojekte bereits im ersten Quartal realisiert werden, sodass mit einem Rückprall zu rechnen war. Leider war dieser Effekt größer als erwartet und drückte die Quartalsrate des BIP nach dem starken Jahresauftakt insgesamt ins Minus.

Mehr Sorge macht die fehlende Dynamik. Das durchschnittliche Quartalswachstum lag im ersten Halbjahr bei rund $\frac{1}{4}$ % – das ist weniger als die langfristige Trendrate und zeigt, dass auch Deutschland zuletzt merklich hinter den konjunkturellen Erwartungen zurückgeblieben ist.

Jüngere Vergangenheit schwächer als gedacht

Zudem wurden im Zuge der nun vollzogenen Generalrevision² das erste Quartal 2014 leicht (von 0,8 auf 0,7 % ggü. Vorquartal) und die beiden Vorjahre deutlich nach unten revidiert (2012 von 0,9 auf 0,6 %; 2013 von 0,5 auf 0,2 % ggü. Vorjahr). Damit präsentiert sich die Periode nach dem Ende des aufholenden Wachstums ab 2012 merklich schwächer als es nach altem Rechenstand den Anschein hatte: 2013 hat Deutschland praktisch stagniert. Das spricht dafür, dass die mit einer Exportquote von rund 50 % des BIP sehr offene deutsche Wirtschaft gegenüber der Krise in Europa anfällig bleibt. Eine Abkopplung gelingt nicht. Eine kräftige Erholung hier zu Lande ist folglich wenig wahrscheinlich, wenn sich nicht auch die Lage in der Eurozone spürbar bessert – zumal sich die Dynamik in den Schwellenländern strukturell verlangsamt hat und damit für weniger Ausgleich sorgen kann.

Was bringt der Sommer?

Im laufenden dritten Quartal dürfte Deutschland wieder wachsen. Gelingt ein Zuwachs um rund $\frac{1}{2}$ % nicht, sind die prognostizierten 1,6 % wahrscheinlich zu ambitioniert. Auch starke Rückgänge im Russlandgeschäft dürften jedoch überschaubare Auswirkungen auf den Export insgesamt haben, solange die USA an Fahrt gewinnen. Allerdings gefährdet die immer weiter verbreitete Skepsis die Investitionstätigkeit der Unternehmen in der zweiten Jahreshälfte. Die Rückgänge im ifo Geschäftsklimaindex sind ein deutliches Warnzeichen. Auch ist die Kapazitätsauslastung zu Anfang des dritten Quartals wieder etwas gesunken. Auf der Positivseite stehen demgegenüber die – dank des Arbeitsmarkts – verlässliche Dynamik von Konsum und Wohnbauten in Deutschland (die Baugenehmigungen sind im ersten Halbjahr 2014 um 9,6 % ggü. Vorjahreszeitraum gestiegen). Positive Impulse für den Außenhandel kommen aus den USA, UK und möglicherweise China.

² Einführung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen in der Fassung von 2010 (ESVG 2010) sowie turnusgemäße Einarbeitung erstmals verfügbarer Basisdaten.

Erholung – vorerst aber nur moderat: KfW-Prognose 2014 und 2015

Unter diesen Bedingungen gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum nach dem Dämpfer im 2. Quartal wieder erholt und dass im Durchschnitt des Prognosezeitraums bis Ende 2015 Quartalsraten von 0,4–0,5 % erreichbar sind. Das prognostizierte Gesamtjahreswachstum liegt dann 2014 bei 1,6 %, 2015 bei 1,5 % (kalenderbereinigt). Deutschland stünde damit 2014 trotz anhaltend schwieriger Umfeldbedingungen – zu dem unbefriedigenden konjunkturellen „Vorwärtsstolpern“ in Europa sind ernste geopolitische Risiken hinzugetreten – vor dem ersten nennenswerten BIP-Zuwachs seit drei Jahren.

Binnenwirtschaft bleibt verlässliche Stütze

Bei unserer Prognose gehen wir von einer verlässlichen Binnennachfrage aus: Steigende Erwerbstätigkeit (0,9 % ggü. Vorjahr im Juni), höhere Löhne (Tarifabschlüsse 2013/14 bei 3 % und mehr) bei unverändert sehr moderater Inflationsrate (0,8 % im Juli) und günstige Zinsen beflügeln den Konsum und den Wohnbau. Rückenwind könnte eine weitere Abwertung des Euro bringen. Diese ist wahrscheinlich, da die Fed ihren expansiven Kurs weiter zurückfahren wird, während die Politik der EZB angesichts der latenten Deflationstendenzen in Europa voraussichtlich noch lange sehr expansiv ausgerichtet sein wird. Auch wenn daher eine graduelle Belebung der deutschen Exporte im Verlauf des Prognosezeitraums zu erwarten ist, werden die Nettoexporte das Wachstum 2014 und 2015 voraussichtlich leicht schmälern, da die Importe wegen der soliden Binnendynamik etwas stärker steigen dürften als die Exporte.

Rückschläge in Europa und geopolitische Eskalation größte Abwärtsrisiken

Die Risiken zeigen vor allem nach unten. Positive Impulse aus Europa werden ohne wirtschaftspolitische Hilfe immer unwahrscheinlicher. Das bremst die Erholung der Unternehmensinvestitionen. Gleichzeitig können die geopolitischen Spannungen weiter eskalieren. Bei einer deutlichen Eintrübung des internationalen Umfelds dürften die Unternehmensinvestitionen am Ende sogar noch weiter sinken und die Arbeitslosigkeit würde steigen.

Autor: Dr. Klaus Borger, (069) 7431-2455, klaus.borger@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, (069) 7431-3867, christine.volk@kfw.de