

## »» Der Konjunkturzug fährt beschleunigt in das Jahr 2018

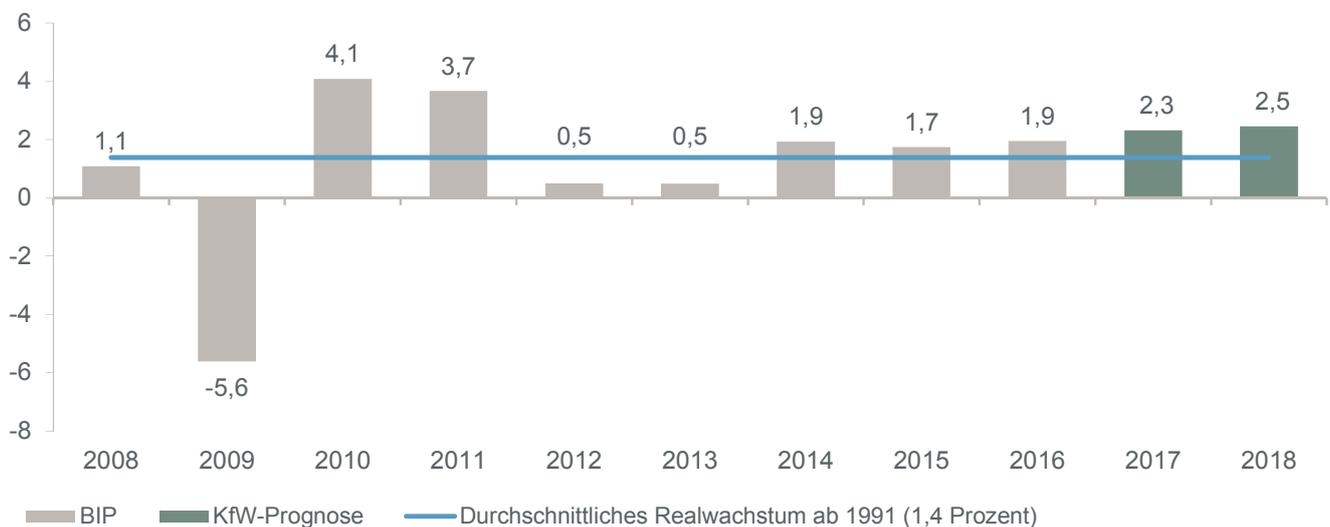
30. November 2017

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

- 2017 hat konjunkturell überzeugt: Nach 0,9 % im ersten und 0,6 % im zweiten Quartal zog das Realwachstum im dritten Quartal wieder auf 0,8 % an; auch im vierten Quartal dürfte die Wirtschaft in dieser Größenordnung wachsen
- KfW Research erwartet nun für 2018 ein Realwachstum von 2,5 %, nach 2,3 % im zu Ende gehenden Jahr 2017 (Vorprognose: jeweils 2,0 %); ungeachtet des kräftigen Aufschwungs deuten Löhne und Preise nicht auf eine baldige Überhitzung hin
- Die Exportbelebung infolge der sich festigenden Erholung in Europa und der Welt sorgt zusammen mit der stabilen Binnennachfrage für immer besser ausgelastete Kapazitäten; die Firmen sind deswegen hervorragend gestimmt und fahren die Investitionen hoch
- Die Brexit-Verhandlungen und die unklare Linie der US-Politik bleiben die wichtigsten Risikofaktoren, protektionistische Maßnahmen sind nicht vom Tisch; die schwierige deutsche Regierungsbildung dürfte die Konjunktur hingegen kurzfristig kaum bremsen

### Bruttoinlandsprodukt Deutschland

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

### Starkes Wachstum über den Sommer

Die deutsche Wirtschaft schaltet über den Sommer einen Gang höher: Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) wächst im dritten Quartal 2017 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal. Damit übertrifft das aktuelle Konjunkturtempo das gute zweite Quartal (+0,6 %) und knüpft erneut an die außergewöhnlich starke Dynamik zu Jahresbeginn an. Destatis hat das Realwachstum im ersten Quartal mit der jüngsten Veröffentlichung der BIP-Zahlen bereits das zweite Mal seit Mai nach oben revidiert, diesmal um 0,2 Prozentpunkte auf jetzt 0,9 %.

Positive Wachstumsimpulse kommen im dritten Quartal insbesondere von den Unternehmensinvestitionen (+1,3 %). Auch die privaten Investitionen in Wohnbauten steigen erneut, aber nicht mehr so kräftig wie in den Quartalen zuvor (+0,5 %). Demgegenüber legt der Konsum eine – wohl nur kurze – Verschnaufpause ein (-0,1 %). Die Exporte setzen vor dem Hintergrund der sich festigenden Erholung in Europa und der Welt ihren Aufwärtstempo mit erhöhtem Tempo fort (+1,7 %). Rein rechnerisch trägt der Außenhandel 0,4 Prozentpunkte zum Quartalswachstum bei, weil die Importe im Vergleich dazu deutlich moderater zulegen (+0,9 %).

### Anhaltend hohe Quartalsdynamik beschließt 2017

Die deutsche Wirtschaft dürfte ihr hohes Wachstumstempo im Schlussquartal 2017 beibehalten; wir rechnen mit einem Anstieg des BIP von erneut 0,8 %. Nicht nur die exzellente Stimmung in den Unternehmen spricht für einen konjunkturell starken Herbst und Winterbeginn. Auch harte Daten wie die Auftragseingänge in der Industrie sind im dritten Quartal mit 3,6 % gegenüber dem Vorquartal beschleunigt gestiegen (zweites Quartal: +0,8 %) und schaffen so sehr gute Voraussetzungen für eine weitere deutliche Ausweitung der Produktionstätigkeit. Besonders erfreulich ist, dass die Auftragseingänge ein kräftiges Anziehen sowohl der Inlands- (+3,1 %) wie auch der Auslandsnachfrage (+3,9 %) signalisieren. Die Konjunktur steht demnach fest auf beiden Beinen. Bei anhaltend starkem Wachstum der Erwerbstätigen (drittes Quartal: +1,5 % ggü. Vorjahresquartal) und steigenden Löhnen je Arbeitnehmer (drittes Quartal: +2,8 % ggü. Vorjahresquartal) sollte zugleich der Konsum wieder mehr Fahrt aufnehmen und während des Prognosezeitraums im Trend deutlich aufwärts gerichtet bleiben. Die Aussichten für den Wohnungsbau sind angesichts des sehr hohen Genehmigungsüberschusses von rund 600.000 ebenfalls sehr gut – nicht nur für das laufende Quartal, sondern auch deutlich darüber hinaus.

### Prognose 2017/2018: mehr als 2 % Realwachstum

Mit Blick auf das Jahreswachstum des BIP revidieren wir unsere Konjunkturprognose für 2018 auf 2,5 % nach oben (Vorprognose: 2,0 %). Im nunmehr zu Ende gehenden Jahr 2017 dürfte die deutsche Wirtschaft mit 2,3 % ähnlich kräftig<sup>1</sup> gewachsen sein (Vorprognose: 2,0 %). Ein Teil dieser deutlichen Aufwärtsrevisionen ist dem neuen amtlichen Datenstand geschuldet und somit lediglich technischer Natur.<sup>2</sup> Gleichwohl verbleibt besonders für 2018 ein spürbares Mehr an „echtem“ Optimismus im Vergleich zu unserer Vorprognose aus dem August. Hiermit tragen wir der weiteren Aufhellung des europäischen und internationalen Umfelds bei unverändert stabil aufwärtsgerichteter Binnennachfrage in Deutschland Rechnung.

### Baldige Überhitzungsgefahren gering

Einschließlich 2018 kommt Deutschland unserer Prognose zufolge auf mindestens neun Jahre ununterbrochenen Realwachstums (seit 2010), davon die letzten fünf Jahre (seit 2014) mit recht kräftigen BIP-Raten, die um die Zweiprozentmarke schwanken. Mit diesen Zuwächsen deutlich oberhalb der Potenzialrate von gut anderthalb Prozent werden

<sup>1</sup> Im Jahr 2017 stehen im Bundesdurchschnitt rund drei Arbeitstage weniger zur Verfügung als 2016, was das Jahreswachstum 2017 um 0,3 Prozentpunkte bremst (Kalendereffekt). Im kommenden Jahr ist der Kalendereffekt hingegen nahezu vernachlässigbar. Damit entsprechen die von uns prognostizierten BIP-Zuwächse einem kalenderbereinigten Realwachstum von 2,6 % (2017) und 2,5 % (2018). Das rein konjunkturelle Tempo ist mit anderen Worten in beiden Jahren nahezu gleich groß.

<sup>2</sup> Selbst bei unveränderten Erwartungen an die Zukunft hätten wir unsere Konjunkturprognose für 2017 um 0,2 Prozentpunkte nach oben korrigieren müssen, weil sich das konjunkturelle Bild der jüngeren Vergangenheit nach der erneuten kräftigen Aufwärtsrevision des ersten Quartals 2017 sowie unserer leichten Unterschätzung der Realwachstumsdynamik im dritten Quartal 2017 (wir hatten 0,7 % erwartet) nach aktuellem Rechenstand noch lebhafter darstellt als anlässlich unserer Vorprognose im August. Zu der Aufwärtsrevision unserer Prognose für das jahresdurchschnittliche Wachstum 2018 trägt der nun deutlich höhere statistische Überhangseffekt (1,2 statt 0,9 Prozentpunkte) rund die Hälfte bei.

die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten immer stärker ausgelastet. Dennoch sehen wir keine baldige Überhitzungsgefahr, auch wenn ein wichtiger Branchenindikator wie die Auslastung der Industriekapazitäten gemäß Umfrage des ifo Instituts zu Beginn des vierten Quartals bei 87,1 % und damit auf dem höchsten Stand seit 2008 notiert. Gegen ein gravierendes heiß laufen der deutschen Wirtschaft spricht insbesondere der fehlende Preis- und Lohnruck. Kein Konjunkturbeobachter erwartet bislang für 2018 eine Inflationsrate von mehr als 2 % (der aktuelle Konsens beträgt 1,6 % bei einer Prognosespanne von 1,3 bis 2,0 %). Der Anstieg der Tariflöhne wird für das kommende Jahr im Mittel auf 2,6 % veranschlagt; unter Berücksichtigung des Wachstumstrends der Arbeitsproduktivität von zuletzt rund 1 % pro Jahr geht davon ebenfalls kein stabilitätswidriger Inflationsimpuls aus, legt man das EZB-Inflationsziel von knapp 2 % zu Grunde.

### Kapazitäten werden ausgebaut

Zudem sind die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten – sie werden limitiert durch die Verfügbarkeit der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital – keine gegebene Größe, sondern dürften im Prognosezeitraum weiter ausgebaut werden. Die Unternehmensinvestitionen haben sich bereits spürbar belebt. Diese Entwicklung dürfte angesichts der anziehenden Export- und Binnennachfrage im Jahr 2018 mit etwas höherem Tempo weitergehen, zumal die Finanzierungsbedingungen im historischen Vergleich günstig bleiben. Am Arbeitsmarkt zeigen sich inzwischen zwar Engpässe in einzelnen Berufsgruppen. Die Zuwanderung aus anderen EU-Staaten in den deutschen Arbeitsmarkt wirkt gravierenden gesamtwirtschaftlichen Knappheiten jedoch entgegen und sorgt zusammen mit der steigenden Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen dafür, dass auch der Faktor Arbeit in Deutschland weiter wachsen kann.

### Schwierige Regierungsbildung keine Konjunkturbremse

Die schwierige Regierungsbildung nach dem Scheitern der Jamaika-Sondierungen dürfte sich kurzfristig kaum auf die Konjunktur auswirken, zumal Deutschland weiterhin eine erfahrene amtierende Regierung hat. Darauf deutet nicht zuletzt die jüngere Evidenz aus anderen europäischen Ländern hin, wo unerwartete politische Ereignisse (wie das Brexit-Votum) oder langwierige Regierungsbildungsprozesse nach Parlamentswahlen (etwa in den Niederlanden mit 209, Spanien mit 315 und Belgien sogar mit 541 Tagen) ebenfalls keine unmittelbaren konjunkturellen Bremsspuren hinterlassen haben. Längerfristig sind die Risiken hingegen größer, da ohne voll handlungsfähige Regierung wichtige strukturelle Herausforderungen in Deutschland und Europa nicht effektiv angegangen werden können. Die Brexit-Verhandlungen sowie die unklare Linie der US-Außen- und Wirtschaftspolitik bleiben damit die wichtigsten Risikofaktoren für die Konjunktur im kommenden Jahr. Die Handelsungleichgewichte sehen die USA nach wie vor als von den Handelspartnern verursacht an, deshalb sind protektionistische „Gegenmaßnahmen“, von denen auch Deutschland betroffen sein könnte, noch längst nicht vom Tisch. ■