

## »» Wirtschaft in ruhigem Fahrwasser, aber Gefahr politischer Schockwellen

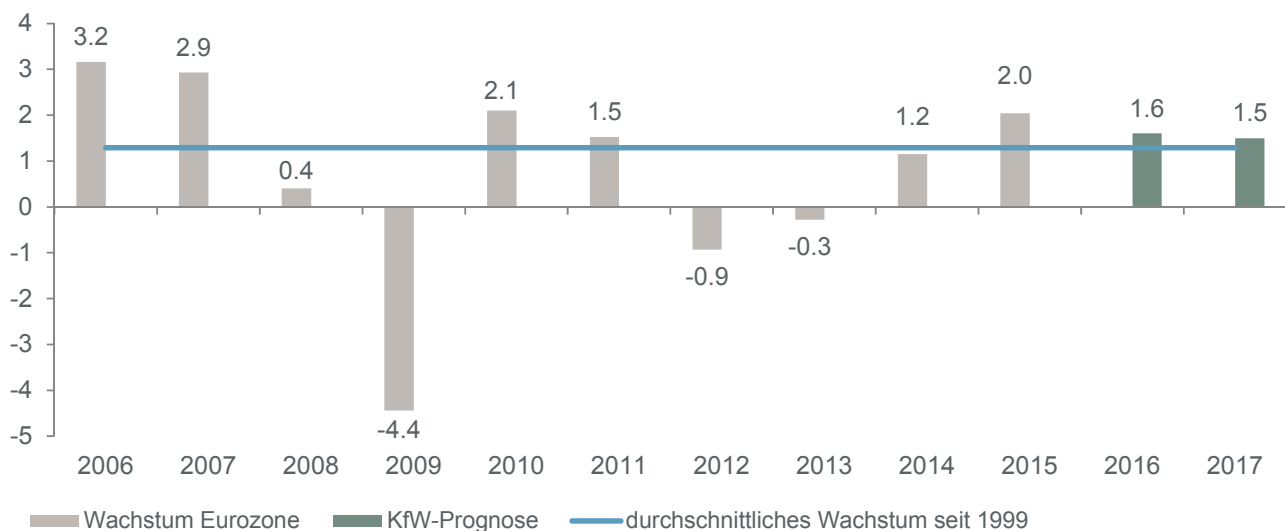
6. Dezember 2016

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

- Eurozone wächst auch im dritten Quartal mit beachtlicher Beständigkeit – trotz Störfeuer von Finanzmärkten und Politik.
- KfW Research korrigiert Wachstumsprognose für die Eurozone etwas nach oben: 2016 +1,6 %, 2017 +1,5 % (Vorprognosen +1,5 % und +1,4 %).
- Die Beschäftigungsquote in der Währungsunion nähert sich dem bisherigen Rekord von 2008. Die Verbesserung am Arbeitsmarkt bleibt die Grundlage der Erholung und stützt den privaten Konsum.
- Nach Brexit-Votum und Trump-Sieg bedeutet auch die Ablehnung der Verfassungsreform in Italien einen Erfolg national-populistischer Kräfte. Mit den Wahlen in Frankreich und Deutschland stehen weitere wichtige Entscheidungen an. Trotz verbesserter Stimmung werden die Unternehmen bei Investitionen deshalb weiter vorsichtig bleiben.

### Wachstum in der Eurozone

Reales Bruttoinlandsprodukt, Prozent gg. Vj.



Quellen: Eurostat, KfW Research

### Eurozone mit Widerstandskraft

Das wirtschaftliche Fundament des Währungsraums zeigt sich im laufenden Jahr bislang stabiler als befürchtet. Sorgen um die Banken und die globale Wirtschaft am Jahresanfang sorgten für Kursrückgänge. Das Brexit-Votum im Juni markiert den Beginn erhöhter politischer Unsicherheit, die mit dem Erfolg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen und der Ablehnung des Verfassungsreferendums in Italien weiter wächst. Politische Positionen, die die ökonomische Integration und erprobte Mechanismen der internationalen Kooperation in Frage stellen, gewinnen in den westlichen Demokratien derzeit an Zustimmung und Einfluss. In diesem Umfeld ist die Beständigkeit des Wachstums in der Eurozone

ein Wert an sich: Im dritten Quartal legte die Produktion mit der gleichen Rate wie im Vorquartal zu (+0,3 %).

### Temposteigerung im Schlussquartal

Aufgrund des besser als erwarteten, dritten Quartals heben wir die Wachstumsprognose für 2016 leicht auf 1,6 % an. Dabei sollte die Wirtschaft zum Jahresende noch etwas Fahrt aufnehmen (Prognose KfW Research: +0,5 % ggü. Vorquartal). Nach dem Stimmungstief, das auf das Brexit-Votum im Juni folgte, bewerten die europäischen Unternehmen ihre Lage nun wieder deutlich zuversichtlicher: So klettert der europäische Sentiment Indikator im November ebenso auf ein Jahreshoch wie der Composite PMI.

# KfW Research

## KfW-Konjunkturkompass Eurozone

Nach unserer KfW Research Konjunkturuhr bleibt der Euroraum damit weiterhin in einem vorsichtigen Aufschwung. Die Outputlücke, also die Abweichung des tatsächlichen vom potenziellen BIP, schließt sich jedoch weiter nur im Schnecken-tempo. Das zeigt, dass die Eurozone sich in die richtige Richtung bewegt – allein das Tempo lässt zu wünschen übrig. Noch immer liegt das Pro-Kopf-Einkommen unterhalb des fast 10 Jahre alten Vorkrisenhochs.

### 2017: Fundamentalfaktoren sprechen für Fortsetzung des verhaltenen Aufschwungs, ...

Nach der Einschätzung von KfW Research wird das reale BIP der Eurozone auch 2017 in fast unverändertem, mäßigem Tempo um 1,5 % zulegen. Getragen wird die Erholung weiterhin maßgeblich vom privaten Konsum, der von der anhaltenden Verbesserung am Arbeitsmarkt profitieren kann. Dabei verbirgt der alleinige Blick auf den nur zögerlichen Rückgang der Arbeitslosenquote aufgrund der wachsenden Erwerbsbeteiligung insbesondere bei Älteren und Frauen den kräftigeren Zuwachs bei der Beschäftigung. So ist das alte Rekordhoch bei der Beschäftigungsquote (66 %, Q1 2008) nahezu wieder erreicht. Dadurch dürfte die Konsumbereitschaft weiter wachsen, ebenso die Einkommen der privaten Haushalte, selbst wenn steigende Energiepreise den Anstieg in realer Rechnung dämpfen. Die wachsenden Konsumausgaben sorgen auch für höhere Importe, sodass der Außenhandel trotz der Unterstützung durch einen etwas schwächeren Euro nur wenig zum Wachstum beitragen kann. Von der Geld- und Fiskalpolitik sind nur geringe Impulse zu erwarten. Mit zusätzlichen Lockerungen durch die EZB ist kaum zu rechnen und aus den Staatshaushalten kommt wie in diesem Jahr nur ein schmaler expansiver Impuls, obwohl mit Blick auf das Nachfragedefizit im Euroraum insgesamt durchaus eine mutigere Ausgabenpolitik zu rechtfertigen wäre.

### ... aber politische Unsicherheit belastet und sorgt für Abwärtsrisiken

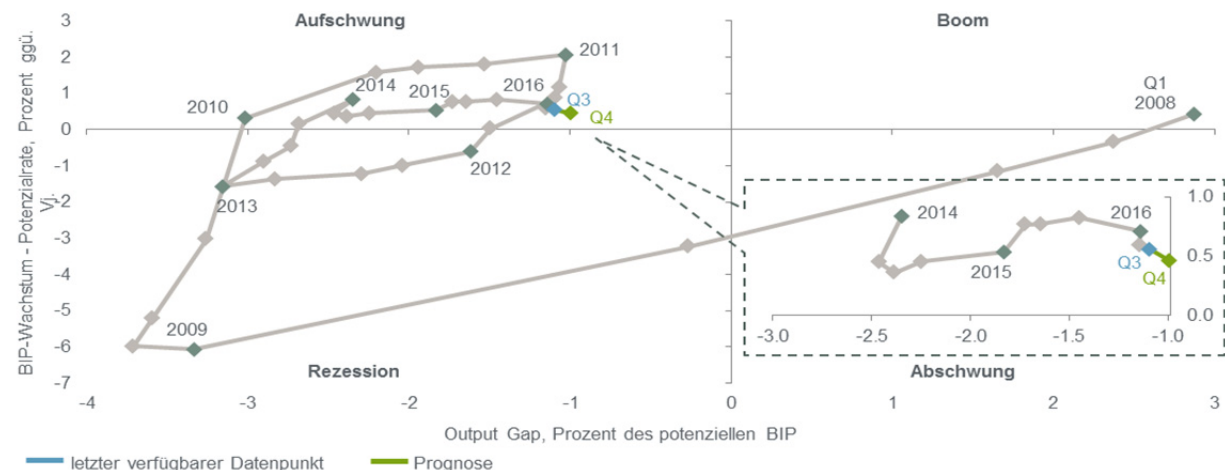
Die dringend benötigte Beschleunigung der Investitionstätigkeit wird aus unserer Sicht auch im nächsten Jahr ausbleiben. Dabei ließen die ökonomischen Rahmenbedingungen

durchaus anderes zu: Die Kapazitätsauslastung in der Eurozone ist so hoch wie 2008 nicht mehr, die Stimmung in den Unternehmen ist gut, Finanzierungskosten und -hürden sind niedrig. Aber die politischen Verschiebungen sorgen für ein Umfeld, in dem längerfristige Planungen mit außergewöhnlichen Unwägbarkeiten verbunden sind. So wie die Planungsprozesse der Unternehmen ist auch unsere Konjunkturprognose mit erheblichen, politisch bedingten Abwärtsrisiken behaftet. Die hohe Unsicherheit resultiert u. a. aus den schwierigen Entwicklungen in der Türkei, im Nahen Osten und in Russland, aber auch aus den anstehenden Wahlkämpfen in Deutschland und Frankreich.

### Italien, Trump und Brexit: Die Folgen in unserem Basisszenario

Ungeachtet der Abwärtsrisiken geht KfW Research für 2017 nur von begrenzten ökonomischen Auswirkungen der jüngsten Abstimmungen aus: Die Niederlage Renzis beim italienischen Verfassungsreferendum bremst den Reformprozess und macht es schwieriger, die Probleme im italienischen Bankensektor zu bewältigen. In der Folge wird das ohnehin schwache Wachstum im nächsten Jahr nochmals abnehmen, zu einer Rezession muss es aus heutiger Sicht aber nicht kommen. Auch die von Trump angedeuteten Veränderungen in der US-Wirtschaftspolitik sollten in Europa 2017 nur geringe Effekte haben, die zunächst im Wesentlichen über die Finanzmärkte transportiert werden. Während steigende Zinsen etwas bremsen sollten, hilft der fallende Eurokurs den Exporteuren. Die expansiven Maßnahmen in Form von Steuererleichterungen und Infrastrukturausgaben sollten das US-Wachstum nur begrenzt steigern, da die amerikanische Wirtschaft bereits nahe ihrer Kapazität operiert. Zudem benötigt die Umsetzung der Maßnahmen Zeit. Merkliche protektionistische Eingriffe erwarten wir nicht kurzfristig. Wir gehen außerdem unverändert davon aus, dass der Brexitprozess auf Jahressicht über eine Abkühlung in Großbritannien auch die Konjunktur in der Eurozone belastet. Die längerfristigen Folgen hängen von den komplexen Verhandlungen über die Neuordnung der Beziehungen von EU und Vereinigtem Königreich ab. ■

### KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research