

»» Konjunkturampel bleibt 2018 auf Grün

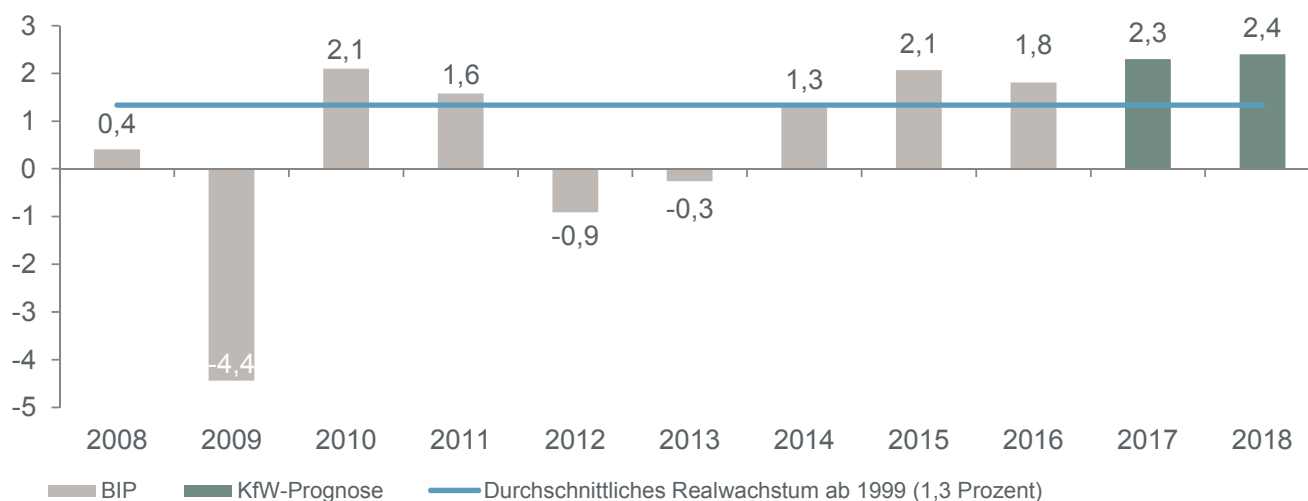
7. Dezember 2017

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

- KfW Research erhöht die Wachstumsprognose für die Eurozone: 2017 +2,3 % (Vorprognose +2,2 %); die Dynamik des Aufschwungs hält auch 2018 an: +2,4 % (vorher +2,0 %)
- Stimmungsindikatoren setzen im 4. Quartal Höhenflug fort
- Binnennachfrage weiter solide; Exportsektor sorgt für zusätzlichen Schub: Aufhellung des weltwirtschaftlichen Klimas kompensiert bislang die Eurostärke
- Erste greifbare Ergebnisse bei Brexit-Verhandlungen verbessern die Chancen auf geordneten Austritt

Bruttoinlandsprodukt Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quellen: Eurostat, KfW Research.

Konjunkturmotor läuft rund

Das Jahr 2017 ist noch nicht ganz zu Ende. Dennoch zeichnet sich bereits ein Fazit ab: die Eurozone ist in diesem Jahr die positive Überraschung unter den bedeutenden Volkswirtschaften. Das dritte Quartal hat sich in die bisherige positive Entwicklung nahtlos eingefügt. Wie von uns erwartet, legte die Wirtschaftsleistung um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu und damit nur unbedeutend schwächer als im Frühsommer. Zusammen mit dem guten ersten Halbjahr, das zudem leicht nach oben korrigiert wurde, steuert die Währungsunion auf das wirtschaftlich erfolgreichste Jahr der letzten Dekade zu. Über die reine Wachstumsgeschwindigkeit hinaus gilt das auch für die Qualität des Aufschwungs. Das Wachstum ruht inzwischen sowohl regional als auch nachfrageseitig auf einer breiten Basis. Das stärkt die Widerstandsfähigkeit des Währungsraums gegenüber unerwarteten Schocks.

Deutschland und Spanien bleiben unter den großen Euroländern verlässliche Stützen des Wachstums. Die stärkere Dynamik ist nun aber auch in Frankreich und Italien ange-

kommen. Beide Länder können mehr und mehr aufholen. Die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums ist gerade für Italien eine gute Nachricht, da dadurch eine Vielzahl der wirtschaftlichen Probleme, wie die hohen Staatsschulden und große Bestände an notleidenden Krediten, einfacher zu bewältigen sind. Mit einer Rate von 1,7 % im Vergleich zum Vorjahresquartal expandierte die italienische Produktion von August bis Oktober so schnell wie zuletzt 2010 in der ersten Erholung nach dem Einbruch durch die Finanzkrise.

Exporte sorgen für zusätzlichen Schub

Für dieses Jahr wird eine Beschleunigung des Wachstums in der überwiegenden Mehrheit der wichtigsten Volkswirtschaften erwartet. Parallel zieht die globale Handelstätigkeit nach Jahren der Schwäche wieder stärker an. Italien wie auch der Eurozone gelingt es offenbar gut, von dieser breit angelegten Aufhellung des weltwirtschaftlichen Umfelds zu profitieren. So geht der Tempogewinn beim europäischen Wachstum seit Ende 2016 vollständig auf das Konto des Außenhandels. Das ist umso bemerkenswerter, als der Euro zeitgleich spür-

KfW Research

KfW-Konjunkturkompass Eurozone

bar aufgewertet hat. Dadurch werden europäische Waren und Dienstleistungen preislich weniger attraktiv. Bislang hat sich die Stärke der Gemeinschaftswährung jedoch nicht merklich dämpfend auf die Exportnachfrage ausgewirkt.

Die wichtigste Säule der wirtschaftlichen Erholung im Währungsraum ist dennoch unverändert die solide binnenwirtschaftliche Entwicklung, obwohl seit Jahresbeginn eine geringe Abschwächung der heimischen Dynamik festzustellen ist. Der private Konsum wird von den Verbesserungen am Arbeitsmarkt und den damit einhergehenden Einkommenszuwächsen gut unterstützt. Die Arbeitslosenquote sinkt kontinuierlich. Besser noch fällt aufgrund ordentlicher Zuwächse bei der Partizipationsrate die Bilanz bei der Beschäftigung aus. Im Sommer waren in der Eurozone erstmals mehr Menschen erwerbstätig als vor der Krise und im dritten Quartal wurde ein neues Rekordhoch markiert. Dennoch springt das Lohnwachstum trotz der freundlicheren Arbeitsmarktbedingungen bislang kaum an und begrenzt die Konsumdynamik. Auf der anderen Seite sorgt die gute wirtschaftliche Lage für die dringliche Belebung der lange schwachen Investitionstätigkeit in vielen Ländern. Allerdings bleibt gerade angesichts des großen Aufholbedarfs Luft nach oben.

Stimmungsindikatoren auf Rekordjagd

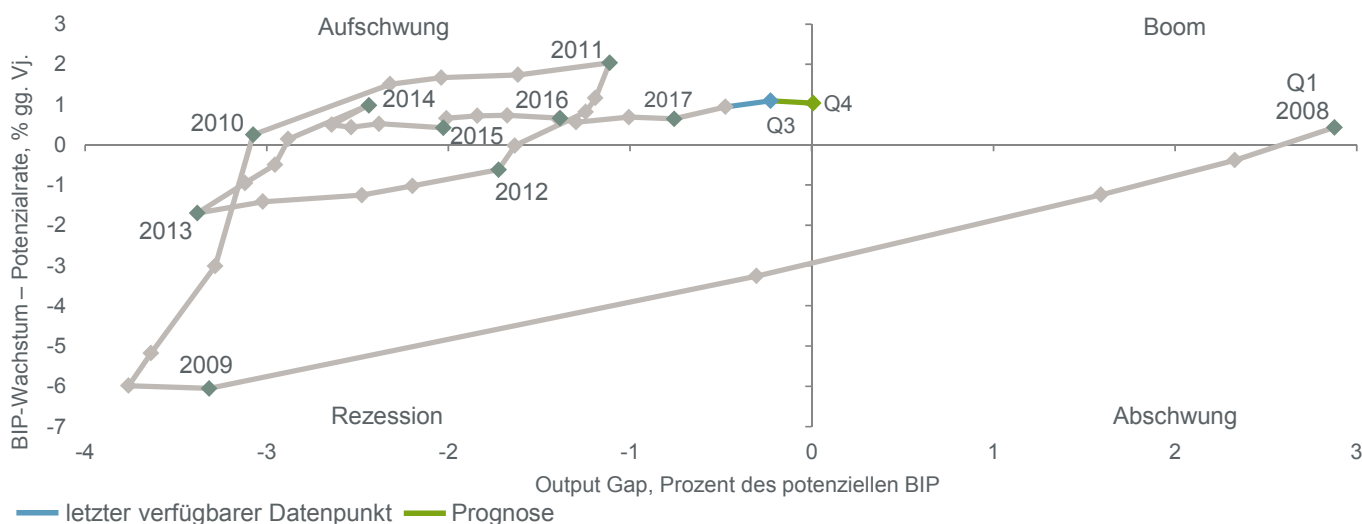
Nach der KfW Research Konjunkturuhr befindet sich die Eurozone in einem kräftigen Aufschwung. Die Outputlücke befindet sich (knapp) im negativen Bereich und zeigt damit eine geringe Unterauslastung des volkswirtschaftlichen Produktionspotenzials an. Damit sind die Voraussetzungen für einen Boom noch nicht erfüllt. Hält das starke Wachstum wie von uns erwartet im vierten Quartal an, dürfte sich die Lücke zum Jahresende erstmals seit der Finanzkrise wieder schließen. Die derzeit gute Verfassung der europäischen Wirtschaft spricht dafür. Die Stimmungsindikatoren befinden sich auf einem bemerkenswerten Höhenflug. Nur ein Beispiel ist das Ergebnis der jüngsten Konsumenten- und Unternehmensbefragung der Europäischen Kommission: Seit dem Jahr 2000 war der Optimismus in der Wirtschaft nie mehr so groß.

Prognose 2018: Eurozone hält hohes Tempo – Risiken aber nicht vom Tisch

Aufgrund der guten Ausgangslage und der durchweg positiven Signale der Konjunkturindikatoren erwarten wir nicht nur, dass die Eurozone im vierten Quartal das Tempo hält, sondern den Schwung auch mit ins neue Jahr nimmt. Daraus ergibt sich für 2017 ein reales BIP-Wachstum von 2,3 % in der Eurozone. Die Prognose für 2018 heben wir auf 2,4 % an und positionieren uns damit oberhalb der Konsensschätzungen. Dabei gehen wir von weiterhin guten Rahmenbedingungen aus. So dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft im nächsten Jahr noch etwas kräftiger ausfallen und für Rückenwind im Exportsektor der Eurozone sorgen. Von der Fiskalpolitik erwarten wir einen leicht expansiven Impuls. Die EZB hat zwar mit dem Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik begonnen, geht dabei aber graduell und vorsichtig vor. Auch bei der Bereinigung der Bankbilanzen – insbesondere in Italien – gibt es Fortschritte. Die Finanzierungsbedingungen dürften daher bis auf weiteres vorteilhaft bleiben und gemeinsam mit der hohen Kapazitätsauslastung die Unternehmen zu einer verstärkten Modernisierung ihres Kapitalstocks bewegen. Die damit verbundenen Zuwächse bei der Produktivität und die fortbestehende Unterbeschäftigung des Faktors Arbeit schaffen den notwendigen Raum für anhaltende Dynamik oberhalb der Potenzialrate, die aktuellen Schätzungen zufolge bei etwa 1,5 % liegt.

Derzeit sind die politischen Risiken für die Konjunktur in den Hintergrund gerückt, sie bestehen aber fort. Zwar zeichnen sich bei den Brexit-Verhandlungen erste Fortschritte ab. Das ist jedoch eine Momentaufnahme. Zudem könnten ein ungünstiger Wahlausgang in Italien und eine Verschleppung der notwendigen Weiterentwicklung der Eurozone durch die schwierige Regierungsbildung in Deutschland das Vertrauen in die gemeinsame Währung erneut schwächen. Auch eine unerwartete Verlangsamung des Wachstums in den USA, ausgelöst durch eine zu schnelle Straffung der Geldpolitik oder protektionistische wirtschaftspolitische Maßnahmen, vermag potenziell die wirtschaftliche Dynamik in Europa spürbar bremsen. ■

KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research