

## »» Konjunktur mit Gegenwind

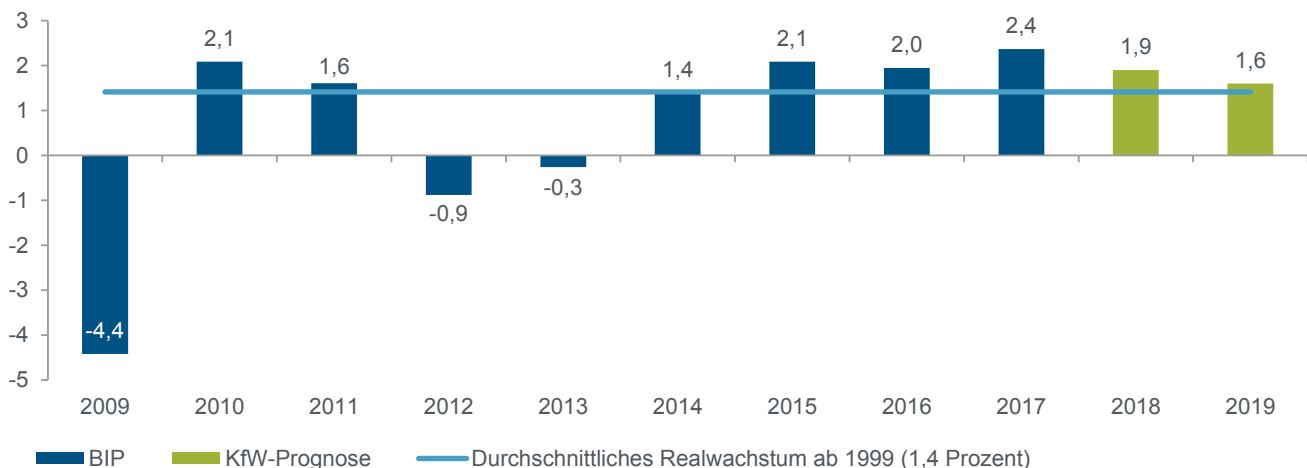
7. Dezember 2018

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

- Das Wachstum in der Eurozone ist im dritten Quartal mit einem Zuwachs von nur 0,2 % zum Vorquartal überraschend dürrig ausgefallen; die Probleme der Automobilindustrie bei der Einführung des neuen Abgastestverfahrens WLTP haben die seit Jahresbeginn spürbare konjunkturelle Abkühlung maßgeblich verstärkt.
- KfW Research rechnet mit einer Normalisierung der Automobilproduktion bis zum Frühjahr 2019; trotz einiger enttäuschender Signale seitens der Stimmungsindikatoren sehen wir unser Wachstumsszenario mit Expansionsraten im Bereich des Potenzials intakt.
- Die Abwärtsrevision unserer Konjunkturprognosen fällt daher nur gering aus: 2018 dürfte das BIP real um 1,9 % zulegen, 2019 noch um 1,6 % (Vorprognosen bei 2,0 bzw. 1,7 %)
- Während der Gegenwind vom Außenhandel bis auf weiteres anhalten dürfte, steht die heimische Nachfrage fundamental weiter auf festen Füßen: Zentrale Faktoren sind die gute Lage am Arbeitsmarkt, aufwärts gerichtete Reallöhne und ein merklich fiskalischer Impuls im nächsten Jahr.
- Die Liste der Abwärtsrisiken bleibt lang: Ein ungeordneter Brexit ist genauso wie ein globaler Handelskrieg nicht vom Tisch; Italien hält die Finanzmärkte und die EU in Atem.

### Bruttoinlandsprodukt Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research

### 2018 ist ein Jahr der konjunkturellen Stolpersteine

Schon seit geraumer Zeit wissen wir, dass die Eurozone nicht mehr an die wirtschaftliche Dynamik des Vorjahres anknüpfen kann. Die hohen Erwartungen vom Jahresbeginn sind demgemäß auf Normalmaß geschrumpft. Dennoch enttäuschte das Wachstum im Sommer erneut. Das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte lediglich um 0,2 %. Damit gehört das dritte Quartal zu einem der schwächsten seit Beginn der Erholung im Jahr 2013. Wie bereits in den Vorquartalen wurde die wirtschaftliche Entwicklung durch einen temporären Sondereffekt maßgeblich belastet. Nach Witterung, Grippepelle und Streiks im ersten Halbjahr waren es nun Probleme der Autoindustrie beim Umstieg auf das neue Zulassungs-

und Abgastestverfahren WLTP zum ersten September, die europaweit konjunkturelle Bremsspuren hinterließen. So rollten in den Autofabriken der Eurozone knapp 6 % weniger Fahrzeuge von den Bändern als in den drei Monaten zuvor. Aufgrund der hohen Bedeutung der Automobilindustrie in Deutschland waren die Auswirkungen der Produktionsdrosselung hier zu Lande besonders stark zu spüren

Unter den vier größten Ländern der Währungsunion fiel Deutschland als verlässliche Wachstumsstütze daher aus und übernahm aufgrund einer Schrumpfung von 0,2 % ungewohnt die rote Laterne. Auch Italien musste einen Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts hinnehmen (-0,1 %).

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung des Autors wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.

Dazu trug ein markanter Abbruch der Investitionsdynamik bei, hinter dem sich wachsende Unsicherheit über die Folgen des wirtschaftspolitischen Kurses der italienischen Regierung vermuten lässt. Im Kontrast dazu gewann das Wachstum in Frankreich wieder an Fahrt (+0,4 %) und Spanien lieferte das gewohnt gute Ergebnis (+0,6 %).

**Beginn des Abschwungs oder Fortsetzung der Hochkonjunktur?**

Ein Blick auf unsere KfW Research Konjunkturuhr zeigt, dass sich die europäische Wirtschaft zwar noch in einer Hochkonjunkturphase befindet, sich aber bereits gegen Jahresende gefährlich nahe in Richtung Abschwungsquadrant bewegt. Wir bleiben optimistisch und sehen noch keinen überzeugenden Grund, unser bisheriges Konjunkturbild materiell zu revidieren. Das von den Sondereffekten verschleierte Trendwachstum verorten wir weiterhin im Bereich der Potenzialrate. Zwar ist nicht zu verkennen, dass der viel beachtete Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft (PMI composite) seine Talfahrt im November fortgesetzt hat und auf den niedrigsten Stand seit nahezu vier Jahren gefallen ist. Dennoch liegt er mit 52,4 Punkten immerhin klar im Expansionsbereich. Zu freundlicheren Ergebnisse kommen zudem die Konjunkturumfrage der EU Kommission (ESI) und nationale Indikatoren wie das ifo Geschäftsklima, die immer noch überdurchschnittlich gute Niveaus erreichen.

**Binnennachfrage muss und kann das Wachstum tragen**

Während die Außenwirtschaft 2017 noch für einen kräftigen Schub in der Eurozone sorgte, hat sie sich in diesem Jahr zum Hauptbelastungsfaktor insbesondere für die Industrie entwickelt. Auch im dritten Quartal lieferte der Außenhandel einen negativen Beitrag zum Wachstum (-0,2 PP). Aussicht auf rasche Besserung gibt es kaum. Die globale Nachfrage leidet unter dem angespannten handelspolitischen Umfeld und wirtschaftspolitischen Sanktionen. Zudem bremsen anziehende Finanzierungsbedingungen durch steigende US-Zinsen die Konjunktur in den Schwellenländern ab. Zwar dürfte die derzeitige Schwäche des Euros gegenüber dem Dollar die Wettbewerbsposition europäischer Anbieter auf

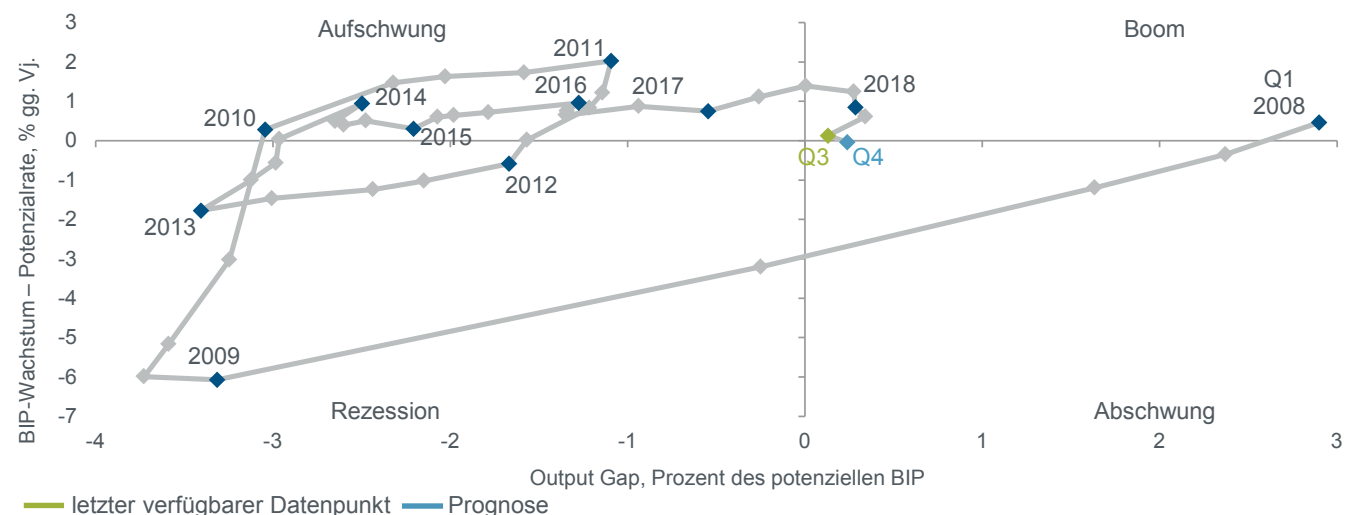
den internationalen Märkten etwas stärken. Zu viel erwarten sollte man sich davon aber nicht. Gegenüber einem breiten Währungskorb wichtiger Handelspartner wertet der Euro in realer Rechnung tendenziell weiter auf.

Die Stabilität der Binnennachfrage ist daher eine zentrale Voraussetzung für die Realisierung unserer Wachstumsprognose, die wir aufgrund des schwachen dritten Quartals leicht auf 1,9 % für 2018 und auf 1,6 % für 2019 nach unten anpassen. Die fundamentalen Rahmenbedingungen für eine solide Expansion des privaten Konsums sind weiter intakt. Die Arbeitslosenquote markiert ein Zehnjahrestief, die Real-löhne wachsen ordentlich und dürften kurzfristig einen Schub von den sinkenden Energiepreisen erhalten. Die hohe Kapazitätsauslastung zeigt, dass es anhaltenden Bedarf für Investitionen gibt. Und trotz der langsamen Rückführung der geldpolitischen Unterstützung dürften die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen günstig bleiben. Hinzu kommt, dass die Fiskalpolitik 2019 der Konjunktur mit einem Impuls von knapp 0,5 % des BIP Rückhalt verleihen wird.

**Unverändert schwieriges Risikoumfeld**

Im laufenden Quartal könnten Produktions- und Transportbeschränkungen durch das Niedrigwasser des Rheins und die heftigen Proteste in Frankreich gegen die Reformpolitik für eine negative Überraschung sorgen. Darüber hinaus bleiben die drei wichtigsten Abwärtsrisiken für die europäische Wirtschaft bis hin zu einer veritablen Krise unverändert. Erstens ist unter Trump trotz der jüngsten Einigung zwischen den USA und China auf dem G20-Gipfel jederzeit eine Eskalation der Handelskonflikte denkbar. Zweitens kann bis zur – alles andere als sicheren – Zustimmung des britischen Parlaments zur Austrittsvereinbarung ein ungeordneter Brexit nicht ausgeschlossen werden. Drittens droht in Italien, ausgelöst von der geplanten fiskalpolitischen Lockerung der neuen Regierung, die Gefahr einer Abwärtsspirale aus steigenden Risikoprämien, wankenden Banken und sinkendem Wachstum. Umso wichtiger wären greifbare Ergebnisse des Eurogipfels am 14. Dezember bei den Bemühungen, die Eurozone krisenfester aufzustellen. ■

**KfW Research Konjunkturuhr Eurozone**



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research