

## »»» Durststrecke für die Konjunktur

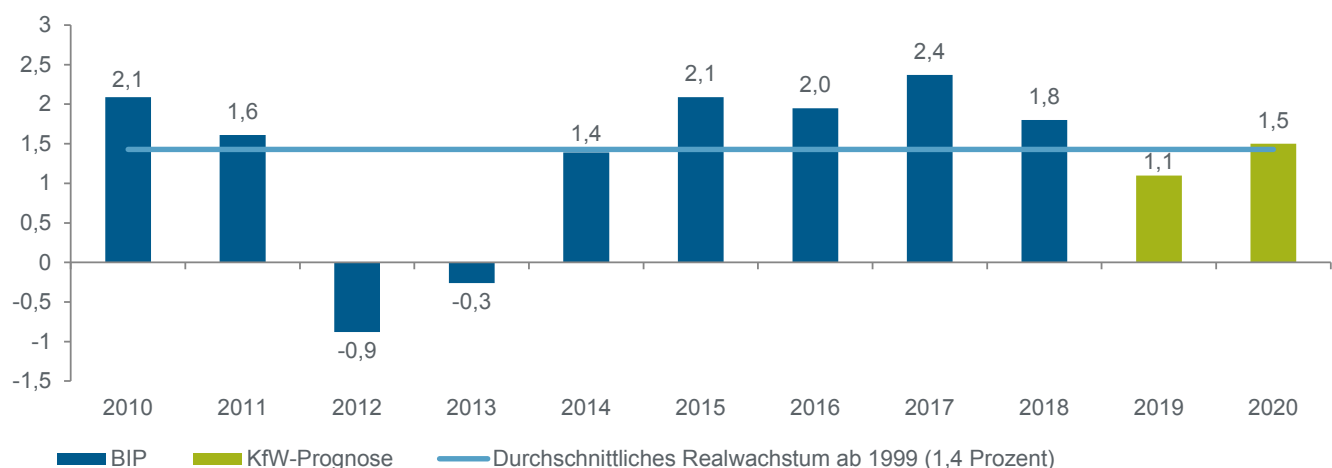
22. Februar 2019

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

- KfW Research nimmt die Prognose für die Eurozone deutlich zurück. Wir erwarten 2019 nur noch ein Wachstum von 1,1 % (Vorprognose 1,6 %). Im nächsten Jahr rechnen wir mit einer moderaten Belebung auf 1,5 %.
- Im Jahr 2018 ist das reale BIP in der Währungsunion um 1,8 % und damit schneller als die Potenzialrate gewachsen. Gemessen an den hohen Erwartungen zu Jahresbeginn ist die Bilanz dennoch enttäuschend. Auch im vierten Quartal blieb das Wachstum mit 0,2 % mager. Die Hoffnungen auf einen kräftigen Rückprall erfüllten sich nicht.
- Kurzfristig gibt es trotz abklingender Belastungsfaktoren (WLTP, Niedrigwasser, Gelbwesten) kaum Aussicht auf Besserung. Die rapide Stimmungseintrübung in den Unternehmen signalisiert einen schwachen Start ins Jahr. Die Chancen für eine Kräftigung der Wachstumsdynamik in der zweiten Jahreshälfte sind aufgrund der soliden Verfassung der Binnenwirtschaft aber gut.
- Das langsame konjunkturelle Grundtempo erhöht die Anfälligkeit gegenüber externen Schocks. Sollten markante Abwärtsrisiken wie ein ungeordneter Brexit, eine Ausweitung der Handelskonflikte oder eine Finanzkrise in Italien schlagend werden, muss mit einer Rezession gerechnet werden. Es gibt aber Raum für positive Überraschungen. Insbesondere der Außenhandel könnte schneller die Trendwende schaffen als gedacht.

### Bruttoinlandsprodukt Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research

### Wirtschaftliche Entwicklung 2018 lediglich befriedigend

Mit Blick auf die Wachstumsrate allein könnte die konjunkturelle Bilanz der Währungsunion für das vergangene Jahr recht positiv ausfallen. Immerhin liegt der erzielte Zuwachs der realen Produktion mit 1,8 % noch über der Schätzung der Europäischen Kommission für das Potenzialwachstum von derzeit knapp 1,6 %. Auch ist nicht zu verkennen, dass die Eurozone nun auf eine fünf Jahre andauernde Erholung zurückblicken kann und sich insgesamt in einer fundamental soliden Verfassung befindet.

Dennoch überwiegt unter dem Strich die Enttäuschung. Das hat zwei maßgebliche Gründe. Erstens haben sich die hohen Erwartungen vom Jahresbeginn, die eine Fortsetzung der außergewöhnlich guten Performance von 2017 voraussagten, nicht erfüllt. Zweitens hat die konjunkturelle Entwicklung im Lauf des Jahres immer mehr an Dynamik eingebüßt. Im zweiten Halbjahr sanken die quartärlchen Zuwachsraten auf müde 0,2 %. Im Vergleich zu den 2017 konstant erzielten 0,7 % wird die markante Abkühlung der Konjunktur augenfällig.

**Industrie im Epizentrum der konjunkturellen Schwäche**

Besonders schwer tut sich derzeit die europäische Industrie, hier verstanden als Verarbeitendes Gewerbe. Im Lauf des Jahres ist die industrielle Produktion um 1,8 % geschrumpft, davon entfielen 1,2 % allein auf das vierte Quartal. Ein Teil davon ist auf temporäre Belastungsfaktoren, wie der Umstieg auf das neue Zulassungs- und Abgastestverfahren WLTP in der Autoindustrie und das Niedrigwasser, zurückzuführen. Die Breite des Abschwungs ist jedoch ein Indiz dafür, dass mehr dahintersteckt als länder- und industriezweigspezifische Sondereffekte. So war die Industrieproduktion in allen vier großen Euroländern auch im Schlussquartal rückläufig. Zugleich meldete eine Vielzahl von Industriezweigen Rückgänge der Produktion, darunter der Maschinenbau.

Die über Grenzen vernetzte Industrie leidet erkennbar unter der Eintrübung des internationalen Umfelds und der damit einhergehenden Verlangsamung des globalen Warenhandels. Da das Volumen der Warenexporte aus dem Euroraum heraus über das Jahr hinweg gefallen ist, mussten die europäischen Unternehmen zudem Marktanteilsverluste hinnehmen. Ein Faktor dürften graduelle Einbußen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gewesen sein. Die größere Bedeutung der Warenproduzenten trug dazu bei, dass das Wachstum in Italien (-0,2 %) und Deutschland (0,0 %) schwächer ausfiel, während sich Frankreich (0,3 %) und Spanien (0,7 %) besser behaupten konnten.

**Noch keine Rezession, aber Gefahr gewachsen**

Ein halbes Jahr schwaches Wachstum war ausreichend, um die Währungsunion in unserer KfW Research Konjunkturuhr in den Rezessionsquadranten rutschen zu lassen. Angesichts der am aktuellen Rand notorischen Ungenauigkeit der Messung des Produktionspotenzials und seiner Wachstumsrate sollte man jedoch Bewegungen im Bereich des Ursprungs des Koordinatensystems, gekennzeichnet durch den Unschärfbereich, keine übermäßige Bedeutung zumessen. Dennoch ist die Sorge, dass sich die wirtschaftliche Schwäche zu einer Rezession auswächst, nicht von der Hand zu weisen. Zwar sollten die Sondereffekte langsam abklingen.

Der Stimmungsverfall in den Unternehmen spricht aber klar gegen eine rasche Rückkehr zu stärkerem Wachstum. Sowohl der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft (PMI composite) als auch der von der EU Kommission erhobene Stimmungsindikator ESI haben bis in den Januar hinein ihre Talfahrt fortgesetzt.

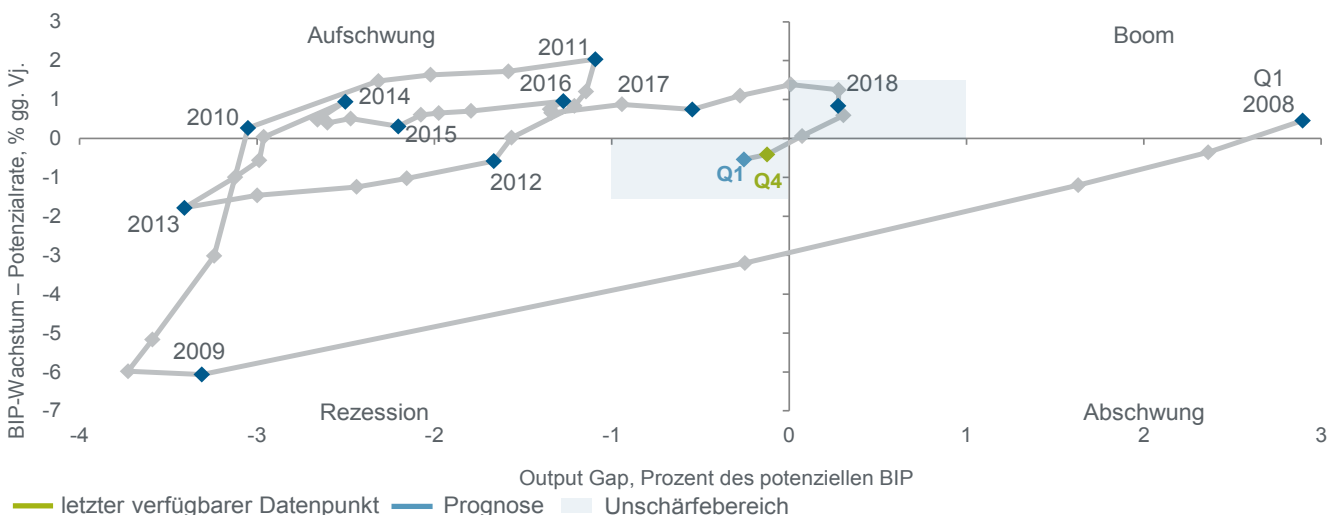
**Wachstum 2019 insgesamt unterdurchschnittlich, Chancen auf Kräftigung im zweiten Halbjahr**

Vor diesem Hintergrund nehmen wir unsere Wachstumsprognose für 2019 deutlich auf 1,1 % zurück. 2020 sollte dann mit 1,5 % wieder etwas schwungvoller ausfallen. Dabei gehen wir davon aus, dass die Eurozone an einer Rezession vorbeischrämt und ab der zweiten Hälfte dieses Jahres wieder Fahrt aufnimmt. Aufgrund der globalen Eintrübung, die durch die handelspolitischen Spannungen verstärkt wird, ist vonseiten des Außenhandels weiter mit Gegenwind zu rechnen. Die solide Verfassung der Binnenwirtschaft spricht dafür, dass sie der Schwäche des externen Sektors und der hohen Unsicherheit genug entgegenzusetzen hat, um zumindest weiter zu wachsen. Die niedrige Arbeitslosenquote, aufwärts gerichtete Reallöhne, sinkende Energiepreise, die hohe Kapazitätsauslastung und ein merklicher fiskalischer Impuls sorgen für starke positive Beharrungskräfte.

**Abwärtsrisiken dominieren weiter, aber es kann auch besser laufen als gedacht**

Unsere Prognose setzt voraus, dass sich keines der großen Abwärtsrisiken materialisiert. Im Fall eines ungeordneten Brexits, einer Eskalation der Handelskonflikte oder schwerer Finanzturbulenzen in Italien dürfte eine Rezession kaum noch zu vermeiden sein. Auf der anderen Seite sind auch positive Überraschungen möglich: So kann eine rapide Erholung in der Automobilindustrie und Lagerbildung vor dem Brexitdatum bereits kurzfristig für einen unerwarteten Schub sorgen. Gleiches gilt auf mittlere Sicht für den Außenhandel, wenn der zuletzt schwächere Euro Wirkung zeigt, es zu einer Beilegung der Handelsstreitigkeiten kommt und die Konjunktur in China sich rasch erholt. Die wieder steigenden Kurse an den Aktienmärkten zeigen, dass die Marktteilnehmer diesem Szenario zur Zeit Chancen einräumen. ■

**KfW Research Konjunkturuhr Eurozone**



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research