

»» Guter Jahresauftakt ist keine Trendwende

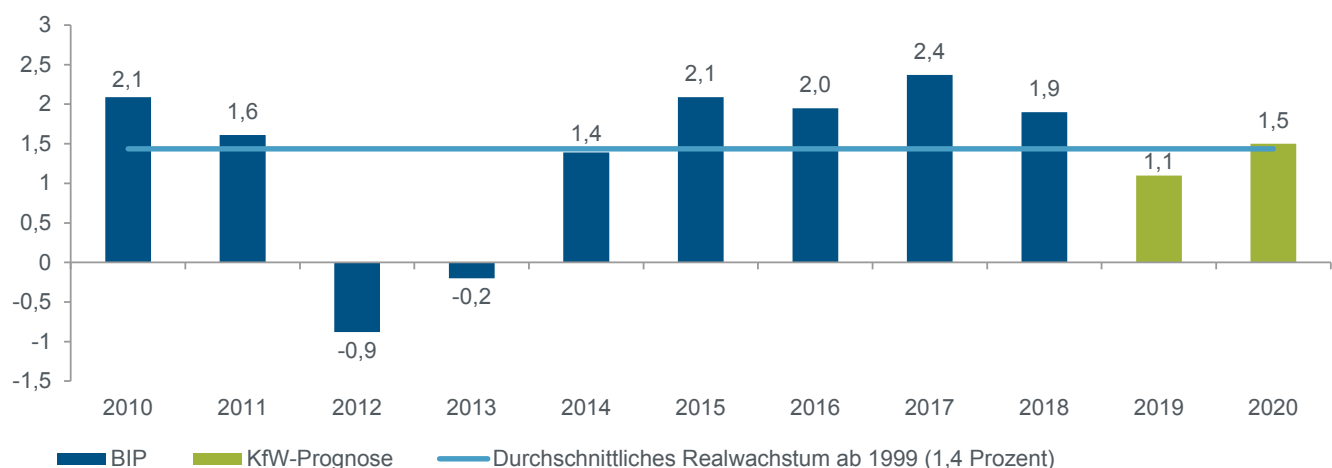
6. Juni 2019

Autorin: Stephanie Schoenwald, Telefon 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de
 Pressekontakt: Wolfram Schweickhardt, 069 7431-1778, wolfram.schweickhardt@kfw.de

- Das erste Quartal ist besser ausgefallen als zu Jahresbeginn erwartet. Vor allem dank eines kräftigen privaten Konsums legte das reale BIP in der Eurozone um 0,4 % zu und expandierte damit doppelt so schnell wie in den vorangegangenen drei Monaten.
- KfW Research belässt die Prognosen für die Währungsunion dennoch unverändert. Die Wachstumsbeschleunigung dürfte sich nicht als nachhaltig erweisen. Wir gehen für 2019 weiter von einem Zuwachs der Wirtschaftsleistung von 1,1 % aus. Im nächsten Jahr sehen wir noch gute Chancen für eine moderate Belebung auf 1,5 %.
- Der Gegensatz zwischen der Schwäche des exportorientierten Gewerbes und robuster Binnenwirtschaft besteht fort. In den Industrieunternehmen dürfte sich angesichts der jüngsten Eskalation der Handelskonflikte die herrschende Skepsis zunächst verfestigen. Hingegen sorgen das positive Arbeitsmarktumfeld, günstige Finanzierungsbedingungen und fiskalische Impulse maßgeblich für stabile Zuwächse der heimischen Nachfrage.
- Die geopolitischen Risiken sind nochmals gestiegen. Ein harter Brexit und ein erneuter Konflikt um die italienische Haushaltspolitik sind wahrscheinlicher geworden. Zudem könnte die Ausweitung und Verschärfung der Handelskonflikte dazu führen, dass die Krise der Industrie auf die übrige Wirtschaft übergreift. In diesem Fall wäre eine merkliche Abwärtsrevision unserer Prognose für 2020 unumgänglich.

Bruttoinlandsprodukt Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research

Euroraum mit erfreulicher Wachstumsbelebung, ...

Die wirtschaftliche Entwicklung hat nach dem schwachen zweiten Halbjahr 2018 an Fahrt gewonnen. Die Verdopplung des Wachstumstempos auf 0,4 % im Vorquartalsvergleich ist erst einmal eine gute Nachricht und sollte die – aus unserer Sicht ohnehin übertriebenen – Sorgen vor einer unmittelbar bevorstehenden Rezession gedämpft haben. Positiv ist zu verbuchen, dass die Erholung über die wichtigsten Mitgliedsländer hinweg breit angelegt war. Während Spanien verlässlich mit hoher Dynamik (+0,7 %) und Frankreich stabil (+0,3 %) expandierten, trug Deutschland (+0,4 %) ebenfalls

wieder erkennbar zum Wachstum in der Währungsunion bei. Auch Italien gelang nach zwei negativen Quartalen eine Ausweitung seiner Wirtschaftsleistung (+0,1 %).

Für Schwung sorgten insbesondere die heimischen Verbraucher (+0,5 %) und Investoren (+1,1 %). Ein wesentlicher Schub dürfte hierbei von Nachholeffekten auf dem Automobilmarkt ausgegangen und damit vorübergehend sein. So legten die im vergangenen Jahr durch die Einführung des WLTP-Verfahrens belasteten privaten und gewerblichen Kfz-Zulassungen im Euroraum deutlich zu. Hinzu kamen

freundliche Witterungsbedingungen in den Wintermonaten, die der in Deutschland ohnehin boomenden Bauwirtschaft entgegenkamen.

... aber konjunkturelle Aussichten nur dürrtig

Die Freude über den guten Jahresstart dürfte jedoch bald erneut getrübt werden. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum im laufenden Quartal erneut auf 0,2 % abflacht. Zum einen entfallen die oben beschriebenen temporären Triebkräfte, zum anderen zeichnet sich in der angeschlagenen Industrie keine grundlegende Wende zum Besseren ab. Vielmehr droht sich die durch zyklische Abkühlung und belastende Sonderfaktoren ausgelöste Schwäche aufgrund der andauernden handelspolitischen Auseinandersetzungen zu verfestigen. Die bisher veröffentlichten Frühindikatoren sind jedenfalls nicht ermutigend. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ist im Mai erneut gefallen und liegt deutlich im Kontraktionsbereich. Die Ursache für das anhaltende Stimmungstief der Unternehmen verraten die Details der monatlichen Konjunkturumfrage der Europäischen Kommission (ESI): Aufgrund der mageren Auslandsnachfrage hat sich die Auftragslage im europäischen Industriesektor weiter verschlechtert.

Angesichts des widrigen internationalen Umfelds hängt die Widerstandsfähigkeit der Eurozone von der Binnenwirtschaft ab. Auf Basis der aktuellen Datenlage bleiben wir für die Entwicklung der heimischen Nachfrage zuversichtlich. Das Fundament bildet der robuste Arbeitsmarkt. Die Beschäftigungszuwächse sind stabil und die Arbeitslosenquote in der Währungsunion ist im April auf 7,6 % gesunken. Das ist der niedrigste Wert seit dem Sommer 2008. Zusätzlich stützen moderate Reallohnzuwächse den privaten Konsum. Dazu passt, dass sich das Konsumentenvertrauen auf ansprechendem Niveau seitwärts bewegt. Auch die Stimmung im stärker binnenwirtschaftlich orientierten Dienstleistungssektor bestätigt uns in unserer Einschätzung. Der einschlägige Einkaufsmanagerindex konnte sich vom Stimmungsverfall in der Industrie erkennbar abkoppeln und signalisiert für die Servicebranchen weiter einen Expansionskurs.

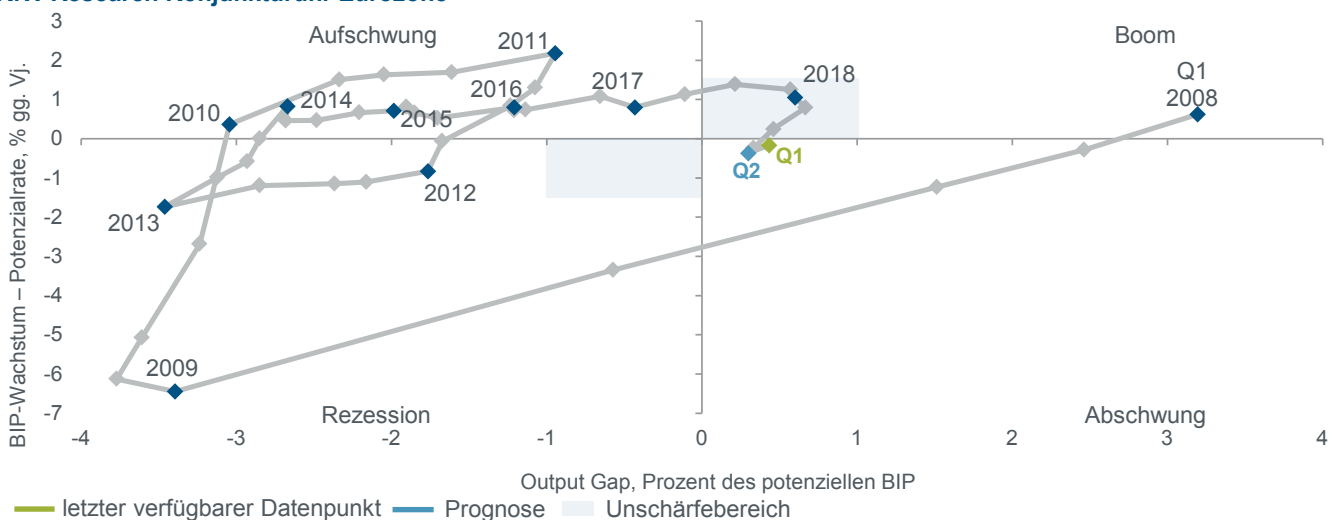
Geldpolitik länger locker, auch Fiskalpolitik stützt

Die KfW Research Konjunkturuhr illustriert die fragile wirtschaftliche Lage. Im Vorjahresvergleich erreicht das Wachstum nicht mehr den Anstieg des Produktionspotenzials. Das wäre aber mindestens notwendig, damit der Druck auf die Kapazitäten die Inflation wieder in Richtung der Zielmarke von knapp unter 2 % treibt. Da dies zurzeit nicht abzusehen ist, dürfte die EZB auf absehbare Zeit die Leitzinsen niedrig halten. Die neue Serie langfristiger Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO III) verfolgt dabei den Zweck, die Transmission der Geldpolitik und damit günstige Finanzierungsbedingungen in allen Mitgliedsländern sicherzustellen. Das stützt die Investitionen, die sich nicht zuletzt aufgrund der niedrigen Kreditkosten für eine konjunkturelle Schwächephase in Kombination mit hoher Unsicherheit bisher außergewöhnlich stabil zeigen. Auch von der Fiskalpolitik kommt in diesem Jahr etwas Hilfe für die Konjunktur.

Keine Veränderung der Prognose, aber größere Abwärtsrisiken

Das unerwartet kräftige erste Quartal hält sich mit unserer skeptischeren Einschätzung der kurzfristigen Wachstumsdynamik die Waage. Daher rechnen wir unverändert mit einem Anstieg des realen BIP von 1,1 % in diesem und 1,5 % im nächsten Jahr. Voraussetzung dafür ist allerdings das Abflauen des außenwirtschaftlichen Gegenwinds und die Erholung der Industrie zum Ende dieses Jahres. Angesichts der aktuellen Verschärfung des US-chinesischen Handelskonflikts und der Androhung neuer Strafzölle gegen Mexiko unterliegt diese Annahme großer Unsicherheit. Dazu kommen die im Zuge des Rücktritts der britischen Premierministerin gestiegene Gefahr eines harten Brexits und die sich abzeichnenden, erneuten Streitigkeiten um den fiskalpolitischen Kurs Italiens. Das größte Abwärtsrisiko sehen wir dabei in der Persistenz der geopolitischen Störfuer. Je länger diese eine Trendwende im Industriesektor verhindern, umso wahrscheinlicher wird eine Beeinträchtigung des Arbeitsmarkts und damit der Gesamtwirtschaft. In diesem Fall müssten wir unsere Prognose vor allem für 2020 erkennbar reduzieren. ■

KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research