

»» Eurozone: Aufschwung geht weiter

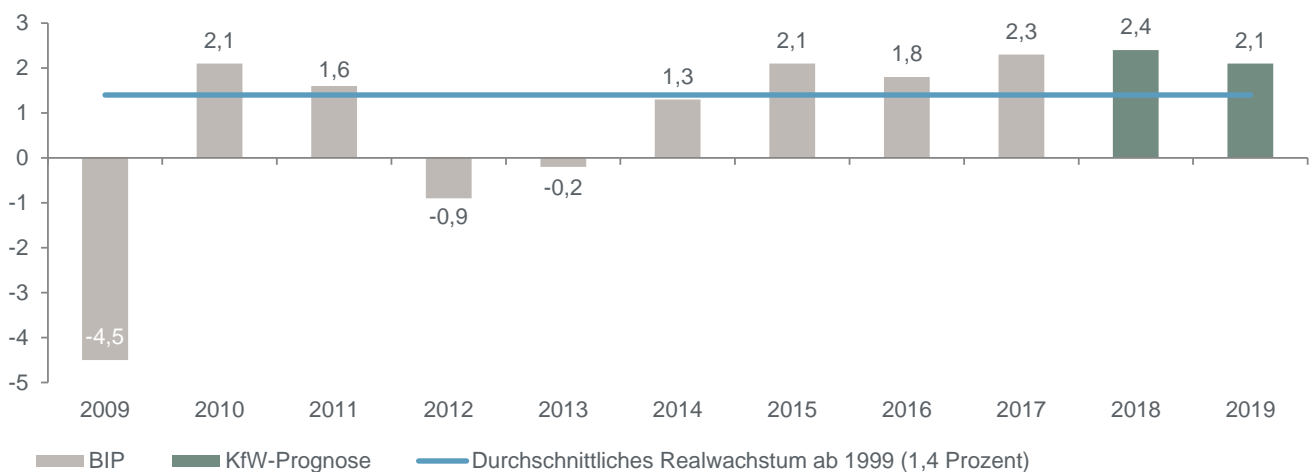
7. März 2018

Autor: Dr. Philipp Ehmer, Telefon 069 7431-6197, philipp.ehmer@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- KfW Research bestätigt die Wachstumsprognose für den Euroraum für 2018 (+2,4 %); 2019 dürfte das Wachstum etwas an Dynamik verlieren (Erstprognose: +2,1 %)
- Aufschwung läuft schon fünf Jahre, Wirtschaft wächst inzwischen über Potenzial, Finanzierungskonditionen ziehen an; daher ist Verlangsamung ab 2019 wahrscheinlich
- Aktuelle Lage unverändert gut: harte Konjunkturindikatoren signalisieren kräftiges Wachstum, Stimmungsindizes zuletzt jedoch mit leichtem Dämpfer
- Politische Risiken in der Eurozone zurückgegangen, Finanzmärkte im Fokus

Bruttoinlandsprodukt Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quellen: Eurostat, KfW Research

2017 wirtschaftlich erfolgreichstes der letzten zehn Jahre

Im vergangenen Jahr ist die Wirtschaft in der Eurozone so stark gewachsen wie seit 2007 nicht mehr. Im letzten Quartal legte sie noch einmal um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu und das Plus für das Gesamtjahr 2017 kletterte auf 2,3 %. Damit liegt die Wirtschaftskraft nun fast 6 % über dem Niveau vor der Finanzkrise.

Wichtigster Treiber des Aufschwungs bleibt der Konsum. Der kontinuierliche Abbau der Arbeitslosigkeit im Euroraum ging 2017 weiter, das Tempo erhöhte sich noch etwas: Im Januar 2018 lag die Arbeitslosenquote bei 8,6 % und damit einen Prozentpunkt niedriger als ein Jahr zuvor. Zudem erhöhte sich die Teilnahme am Arbeitsmarkt weiter und die Erwerbstätigenquote übersteigt seit letztem Jahr den vor der Finanzkrise erreichten Höhepunkt. Dies stützt den privaten Konsum auch in Zeiten wieder höherer Inflationsraten. Mit zunehmender Reife des Aufschwungs gewinnen ferner Investitionen als zweites Standbein an Bedeutung. Denn erstens wuchs im Lauf der Zeit das Vertrauen in die Stabilität des Aufschwungs, da sich z. B. politische Risiken in der Eurozone abgeschwächt haben und wirtschaftliche Stimmungsindikatoren

auf langjährige Höchststände gestiegen sind. Zweitens rückt die Kapazitätsgrenze mit zunehmender Dauer der wirtschaftlichen Erholung üblicherweise näher und Firmen müssen investieren, um die Nachfrage bedienen zu können. Der Außenbeitrag blieb in seiner Bedeutung für den Aufschwung in den letzten Jahren hinter der Binnennachfrage zurück. 2017 gingen jedoch auch vom Außenhandel positive Impulse aus – trotz der Aufwertung des Euro, die nach den französischen Präsidentschaftswahlen begann. Diese Aussagen zu den Wachstumskomponenten gelten auch für das vierte Quartal 2017: Insbesondere der Außenhandel und die Investitionen trugen zum erfolgreichen Jahresabschluss bei.

Kraftvoller Start ins neue Jahr

Die wichtigsten Konjunkturindikatoren deuten größtenteils auf eine Fortsetzung der hohen Wirtschaftsdynamik im ersten Quartal des Jahres hin. Die Industrieproduktion ist während des letzten Jahres kontinuierlich gestiegen. Der Dezemberwert befand sich nah am Vorkrisenhoch von 2008. Beim Auftragseingang ist die Lage noch besser: Die Zuwächse zogen 2017 immer stärker an, inzwischen ist bei den Aufträgen ein Allzeithoch erreicht. Besonders Aufträge aus dem Ausland

KfW Research

KfW-Konjunkturkompass Eurozone

jenseits der Eurozone haben im zweiten Halbjahr erheblich zugelegt. Dies zeigt, dass das Auslandsgeschäft bisher nicht unter der Aufwertung des Euro leidet.

Bei den Stimmungsindikatoren sind bereits erste Werte für 2018 verfügbar. Während der Einkaufsmanagerindex im Januar aufgrund einer positiven Entwicklung in der Euro-Peripherie noch einmal zulegte, gab es im Februar einen Dämpfer, wenn auch auf sehr hohem Niveau. Noch ist es zu früh, um abzusehen, ob es sich hierbei um einen einmaligen Rücksetzer handelt oder sich eine Trendwende abzeichnet. Allerdings ging der Indexwert für die besonders konjunktursensible Industrie bereits zum zweiten Mal in Folge (merklich) zurück. Die Kapazitätsauslastung lag mit 84,4 % im Januar nahe am Allzeithoch von gut 85 %. Dies macht den Bedarf für zusätzliche Investitionen deutlich.

Nach unserer KfW Research Konjunkturuhr befindet sich die Wirtschaft der Eurozone inzwischen im Boom und tritt damit in die Spätphase des laufenden Zyklus ein. Das heißt nicht, dass wir ein baldiges Ende des Aufschwungs erwarten. Vor der Finanzkrise lag die Eurozone 16 Quartale lang mit nur kleiner Unterbrechung im „Boom“-Quadranten unserer Darstellung. Angesichts der ausgezeichneten Konjunkturdaten rechnen wir für das laufende Quartal mit einer weiteren Öffnung der Outputlücke, also einer positiven Abweichung der tatsächlichen Wirtschaftsleistung vom Produktionspotenzial.

2018 mit unvermindertem Tempo vorwärts, 2019 könnte der Zenit überschritten sein

Die aktuellen Konjunkturdaten zeigen keine unmittelbar bevorstehende Abkühlung an. Zwar legen die Stimmungsindikatoren nicht mehr weiter zu bzw. die Erwartungskomponenten geben etwas nach. Allerdings ist dies in Anbetracht der Rekordstände vieler dieser Indikatoren eine normale Entwicklung. In einigen Volkswirtschaften sind noch immer die Spätfolgen der Krise zu spüren: Die Arbeitslosigkeit ist oftmals nach wie vor erhöht und es gibt Nachholbedarf bei den

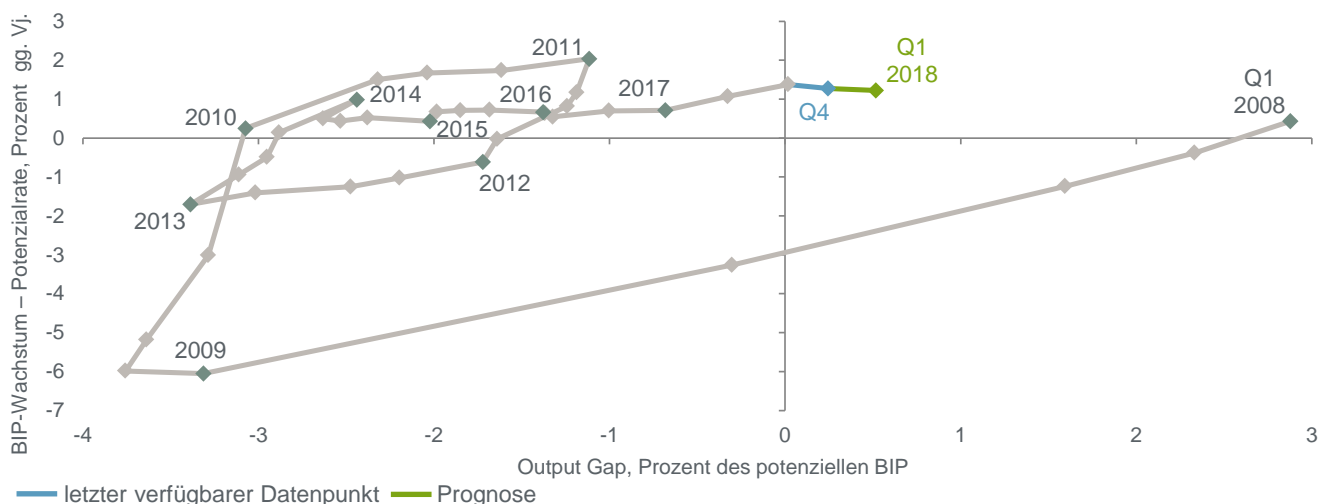
Investitionen, die in Krisenzeiten aufgeschoben wurden. Wir erwarten, dass das Wachstum im laufenden Jahr robust bleibt und die Wirtschaft real um 2,4 % zulegt.

2019 spricht einiges für eine geringere Dynamik: Der aktuelle Aufschwung läuft schon seit 19 Quartalen. Anfang nächsten Jahres werden es – sofern es 2018 keine negativen Überraschungen gibt – dann knapp sechs Jahre sein. Schon angesichts der Länge dieser Erholungsphase erscheint die Annahme plausibel, dass sich das Wachstum inzwischen nahe am Höhepunkt des aktuellen Zyklus befindet. Zumal die Wirtschaft mittlerweile über Potenzial wächst und der Stimulus aus einer expansiven Geldpolitik abnehmen wird. Dadurch wird das Finanzierungsumfeld ungünstiger. Zwar gilt auch hier, dass die Verschlechterung von einem hohen Niveau aus erfolgt. Dennoch ist die Zinswende inzwischen eingeleitet und die Verwerfungen an den Aktienmärkten Anfang Februar sind Ausdruck einer vergrößerten Risikoaversion unter Marktteilnehmern. Zudem wächst die Weltwirtschaft zwar nach wie vor robust, aber die Dynamik nimmt auch jenseits der Eurozone nicht weiter zu.

Risiko: Primär, aber nicht nur, die Finanzmärkte

Das Risiko einer schlechteren Wirtschaftsentwicklung besteht vor allem, wenn die Zinsen schneller ansteigen als bisher erwartet und dies zu erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten führt. Ein plötzliches Anziehen der Finanzierungsbedingungen könnte die Investitionstätigkeit hemmen und an dieser zunehmend wichtigen Stütze des Aufschwungs rütteln. Die politischen Risiken haben sich inzwischen teilweise aus der Währungsunion hinaus ins Ausland verlagert. So ist das Szenario eines harten Brexit weiterhin nicht auszuschließen, ebenso wenig wie eine wachstumsschädliche US-Handelspolitik, die einen protektionistischen Wettlauf in Gang setzt. Außerdem dürfte es der Wirtschaft im Fall einer weiteren kräftigen Aufwertung des Euro immer schwerer fallen, das Wachstum trotz der damit einhergehenden negativen Konsequenzen für den Export konstant zu halten. ■

KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research