

»» Aufschwung im Euroraum verfestigt sich

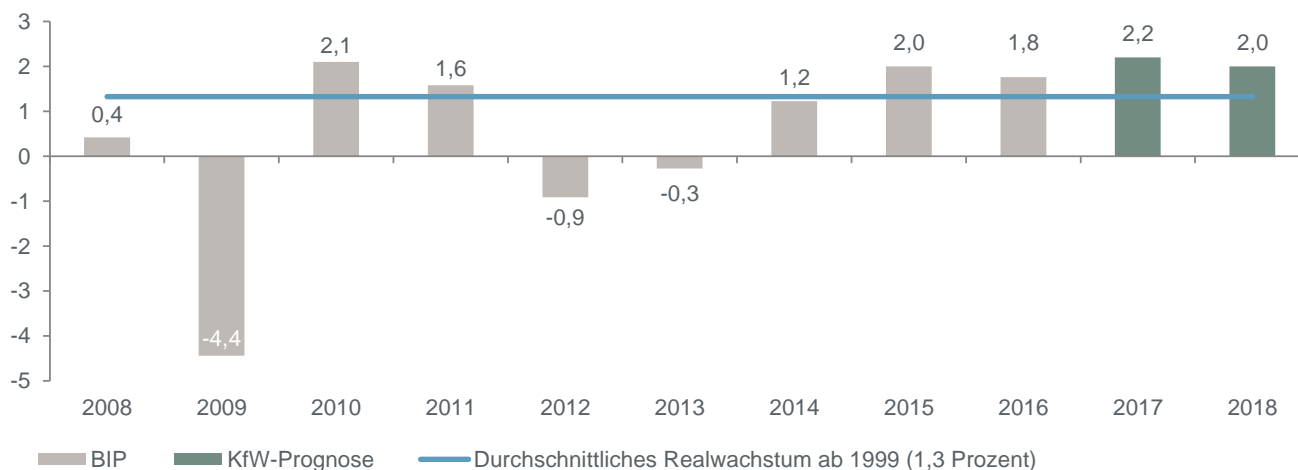
7. September 2017

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

- Aufwärtsrevision der KfW Research Wachstumsprognose für die Eurozone: 2017 +2,2 % (Vorprognose +1,8 %); auch 2018 bleibt das Wachstum mit +2,0 % stark (vorher +1,7 %)
- 2017 wäre damit das wirtschaftlich erfolgreichste der letzten zehn Jahre
- Harte Konjunkturindikatoren sind der hervorragenden Stimmung in der Wirtschaft inzwischen gefolgt; Euroraum befindet sich in konjunktureller Hochphase
- Politische Risiken zuletzt gesunken und ohne große Auswirkungen auf die Konjunktur; Eurostärke könnte belasten, aber auch weitere Wachstumsbeschleunigung ist möglich

Bruttoinlandsprodukt Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quellen: Eurostat, KfW Research

Wirtschaftlich erfolgreiches erstes Halbjahr 2017

Die Eurozone beschließt mit einem leicht beschleunigten Quartalswachstum von 0,6 % gegenüber dem Vorquartal ein wirtschaftlich erfolgreiches erstes Halbjahr 2017. In den ersten sechs Monaten dieses Jahres war das Wachstum so dynamisch wie seit 2010 nicht mehr. Dabei war die Ausgangslage damals aufgrund der vorherigen Rezession und dem damit einhergehenden Erholungspotenzial besonders günstig. Der derzeitige Aufschwung geht dagegen, gemessen an den vierteljährlichen Wachstumsraten, inzwischen in sein fünftes Jahr. Angesichts des anhaltend hohen Wachstums befindet sich der aktuelle Zyklus aller Wahrscheinlichkeit nach nah an seinem Höhepunkt. Ferner profitieren jetzt sämtliche Euroländer von der Wirtschaftsentwicklung. Ein so homogenes Wachstum ist nach der Schuldenkrise nicht selbstverständlich und es erleichtert die gemeinsame Geldpolitik und die zwischenstaatliche Koordinierung der Fiskalpolitik im Euroraum.

Positive Impulse kamen im zweiten Quartal sowohl aus der Binnenwirtschaft als auch vom Außenhandel. Der private

Konsum profitiert zwar nicht mehr von den Realeinkommenszuwächsen, die der Ölpreisverfall und die niedrige Inflation im Jahr 2016 mit sich brachten. Aber der Abbau der Arbeitslosigkeit sowie die Steigerung der Erwerbstätigenquote schreiten im Euroraum weiter voran und stützen den Konsum. Bei den Investitionen besteht in einigen Ländern weiterhin Nachholbedarf. Ihr Wachstum übertraf im zweiten Quartal dasjenige des privaten Verbrauchs. Der Außenbeitrag erwies sich 2016 eher als Bremsklotz, im ersten Halbjahr 2017 dagegen als vorsichtiger Impulsgeber.

Euroraum in konjunktureller Hochphase

Der Euroraum befindet sich derzeit in einem robusten Aufschwung. Die Stimmungsindikatoren liegen seit Jahresbeginn auf einem gegenüber 2016 nochmals erhöhten Niveau und deuten mitunter ein sogar noch größeres Wachstumstempo an. Im zweiten Quartal haben zudem die harten Konjunkturindikatoren nachgezogen: Die Industrieproduktion legte im Vergleich zum Vorquartal um 1,3 % zu, die Aufträge um 1,1 % und die Kapazitätsauslastung liegt so hoch wie zuletzt 2008. Ein insbesondere in den ersten drei Monaten des Jah-

KfW Research

KfW-Konjunkturkompass Eurozone

res bestehender Widerspruch zwischen sehr positiven Stimmungsindikatoren und nur moderat positiven harten Konjunkturindikatoren hat sich so zumindest teilweise aufgelöst. Damit hat sich der Aufschwung in der Eurozone verfestigt.

Nach unserer KfW Research Konjunkturuhr ist die Boomphase zwar noch nicht erreicht. Allerdings schloss sich die Output Gap, also die Abweichung der tatsächlichen Wirtschaftsleistung von einer bei Normalauslastung der Kapazitäten erreichten Wirtschaftskraft, zuletzt mit großen Schritten. Gemessen an diesem Indikator ist die konjunkturelle Lage in der Eurozone so gut wie seit knapp zehn Jahren nicht mehr. Dazu trug auch die Verringerung der politischen Risiken in Europa bei: So gab es klar proeuropäische Wahlausgänge in den Niederlanden und Frankreich, antieuropäische Stimmen auch in Deutschland sind in den Hintergrund getreten und das Risiko einer für den Euroraum wirtschaftlich nachteiligen Brexit-Variante ist unserer Einschätzung nach zuletzt gesunken. Noch im laufenden Quartal könnte sich die Output Gap endgültig schließen.

Prognose 2017: stärkstes Wachstum der letzten zehn Jahre

Auf Basis der aktuell sehr positiven Konjunkturindikatoren rechnen wir für den weiteren Jahresverlauf nicht mit einer Wachstumsverlangsamung. Zwar bestehen nach wie vor politische Unsicherheiten, z. B. in Bezug auf die bevorstehende Wahl in Italien, die Handelspolitik der USA oder den Brexit. Allerdings hat die jüngere Vergangenheit gezeigt, dass die konjunkturelle Wirkung solcher Unsicherheiten häufig überschätzt wird. So hat etwa das Brexit-Votum unmittelbar, d. h. im zweiten Halbjahr 2016, keine nennenswerten konjunkturellen Bremsspuren hinterlassen. In Italien hat sich das Wachstum nach dem Rücktritt der Regierung Renzi im Dezember sogar beschleunigt und die lange Phase einer Über-

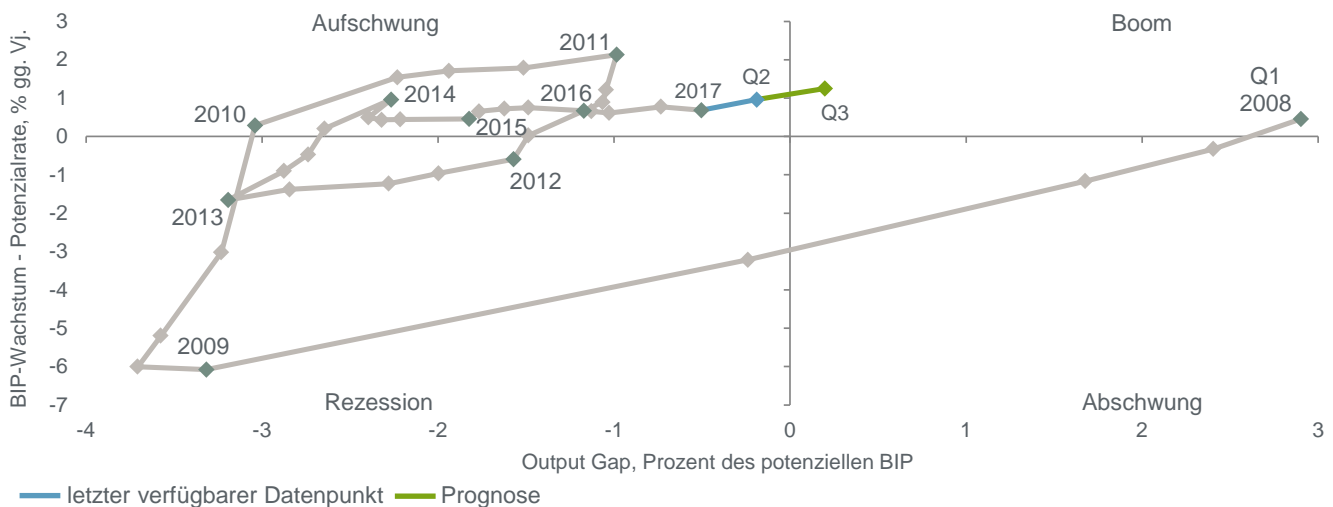
gangsregierung in Spanien im Jahr 2016 sorgte dort ebenfalls nicht für einen Dämpfer. Wir erwarten für das laufende Gesamtjahr ein reales BIP-Wachstum von 2,2 % in der Eurozone. Damit wäre 2017 das wirtschaftlich erfolgreichste der letzten zehn Jahre. 2018 dürfte sich das Wachstumstempo nur leicht verlangsamen. Nicht zuletzt aufgrund des erwarteten Überhangs zum Ende dieses Jahres verbleibt der reale Zuwachs bei 2 %.

Prognoserisiken gleichmäßig verteilt

Ein Faktor, der die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum bremsen könnte, ist die signifikante Aufwertung des Euro. Allein seit Beginn des zweiten Quartals hat die Währung bis heute handelsgewichtet um 6 % an Wert gewonnen (12 % gegenüber dem US-Dollar). Sollte die Eurostärke von Dauer sein und die Währung womöglich weiter aufwerten, kann es durchaus zu einem Dämpfer kommen. Gleiches gilt für die unberechenbare Handelspolitik der USA oder eine Zuspitzung der politischen Lage in Italien, falls Parteien die nächste Regierung bilden sollten, die einen Austritt aus der Eurozone propagieren. In Verbindung mit einer grundsätzlichen Zinswende am Anleihemarkt könnte dies zu schweren Verwerfungen an den Finanzmärkten führen.

Andere Faktoren könnten dagegen das Wachstum noch höher ausfallen lassen als von uns erwartet. So sind die Stimmungsindikatoren in der Eurozone mit einer weiteren wirtschaftlichen Belebung kompatibel und die globale Konjunktur ist in einer guten Verfassung. Zudem hat sich die Bankenproblematik im Euro-Schwergewicht Italien zuletzt etwas entschärft und zügig angegangene Reformen in Frankreich könnten dort Impulse für neue Investitionen setzen. ■

KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research