

»» Gute Wirtschaftslage, aber erhöhte Risiken

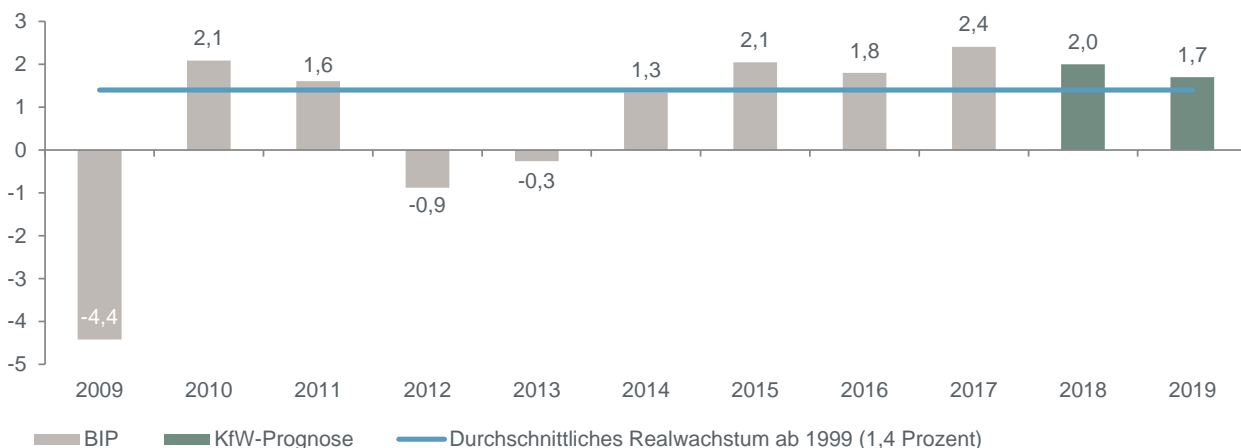
7. September 2018

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

- KfW Research senkt die Wachstumsprognose für die Eurozone: 2018 dürfte das BIP real um 2,0 % zulegen, 2019 noch um 1,7 % (Vorprognosen lagen bei 2,2 bzw. 1,9 %)
- Im ersten Halbjahr 2018 hat sich das Wachstum gegenüber 2017 fast halbiert
- Abkühlung ist kein Vorbote einer Rezession; Wirtschaftsindikatoren signalisieren weiter gute Konjunkturlage
- Gleichwohl unterliegt die Prognose zahlreichen Abwärtsrisiken – vom globalen Handelskrieg über Krise der türkischen Lira bis zur Rückkehr hoher Staatsanleihespreads im Euroraum

Bruttoinlandsprodukt Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quellen: Eurostat, KfW Research

Korrektur des hohen Wachstumstempos von 2017

In der ersten Hälfte des laufenden Jahres wuchs die Wirtschaft in der Eurozone merklich langsamer als noch 2017. Die Quartalszuwächse lagen im Mittel bei knapp 0,4 % gegenüber dem Vorquartal und damit nur noch halb so hoch wie im Vorjahr. Während im ersten Quartal noch verschiedene Sondereffekte das Wachstum gehemmt hatten, z. B. die Bautätigkeit hemmenden Niedrigtemperaturen, zeigt sich inzwischen immer deutlicher, dass die wirtschaftliche Abkühlung nicht bloß temporärer Natur ist. Stattdessen bewerten wir das niedrigere Expansionstempo als Einschwenken der Konjunktur auf einen nachhaltig moderateren Wachstumskurs.

Besonders bei der Industrieproduktion und den Exporten hat sich das Bild gedreht. Beide gehörten 2017 zu den kraftvollsten Wachstumstreibern: Exporte nahmen preisbereinigt um 5,5 % zu, die Industrieproduktion um über 3 % und damit so stark wie seit 2011 nicht mehr. Beides erlitt jedoch inzwischen einen Dämpfer. Die Industrieproduktion ging im ersten

Halbjahr 2018 leicht zurück und auch der Außenhandel belastete das Wachstum. Allein im zweiten Quartal drückte der Außenbeitrag das BIP-Wachstum um -0,2 PP.

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum basiert derzeit auf der Binnennachfrage. Die Arbeitslosenquote liegt nur noch bei 8,2 % und damit niedriger als im Durchschnitt der Jahre 2004 – 2008, also zur Zeit des Aufschwungs vor der Finanzkrise. Gleichzeitig gewinnt das Lohnwachstum vorsichtig an Fahrt und das Konsumentenvertrauen befindet sich nach wie vor nahe am Allzeithoch. In diesem Umfeld bleibt der private Verbrauch ein Stützpfiler für die Konjunktur. Positiv war aber insbesondere die Entwicklung der Investitionen im abgelaufenen Quartal. Ein Plus von 1,2 % gegenüber den vorherigen drei Monaten brachte die realen Investitionen im Euroraum ein Stück näher an das Vorkrisenhoch im Jahr 2007.

Der Abschluss des Halbjahres misslang aus konjunktureller Sicht jedoch. Im Juni gaben Industrieproduktion und vor allem der Auftragseingang merklich nach. Im zweiten Quartal

KfW Research

KfW-Konjunkturkompass Eurozone

gingen insgesamt 1,5 % weniger neue Aufträge ein als zum Ende des letzten Jahres. Bei den Auslandsaufträgen lag das Minus sogar fast doppelt so hoch. Die Industrieproduktion war im gleichen Zeitraum um 0,4 % rückläufig.

Indikatoren zeigen weiter gesunde Konjunkturlage an

Allerdings muss die aktuelle Dynamik zur äußerst positiven Entwicklung 2017 ins Verhältnis gesetzt werden. Auch wenn sich der weitere Auftragseingang abschwächt, bleiben die Auftragsbücher in weiten Teilen der Währungsunion gut gefüllt. Die Kapazitätsauslastung sank zuletzt leicht, beträgt aber immer noch 84 % und damit mehr als in neun von zehn Fällen in den letzten 20 Jahren. Der Einkaufsmanagerindex als eines der wichtigsten Stimmungsbarometer scheint sich inzwischen auf einem Niveau von etwa 54, das weiterhin robustes Wachstum anzeigt, stabilisiert zu haben.

Eine gemäßigte Abkühlung ist angesichts der hohen Dynamik 2017 und des schon seit fünf Jahren laufenden Aufschwungs zudem nicht ungewöhnlich. Nach unserer KfW Research Konjunkturuhr befindet sich die Wirtschaft im Euroraum seit drei Quartalen in einer Hochkonjunkturphase. Die Output Gap ist positiv, d. h. die Wirtschaft wächst oberhalb ihres Produktionspotenzials mit überdurchschnittlich ausgelasteten Kapazitäten. Zuletzt entwickelte sich die Kurve jedoch nicht weiter in den Boom-Quadranten hinein.

Langsameres, aber immer noch hohes Wachstum

Wir sehen kaum Anzeichen dafür, dass die Wachstumsverlangsamung seit Jahresbeginn Vorbote eines bevorstehenden Endes des Zyklus sein könnte. Für den Konsum stehen die Vorzeichen beim Blick auf den Arbeitsmarkt, die Löhne und das Konsumentenvertrauen sehr gut. Angesichts der ausgelasteten Kapazitäten ist der Bedarf für Investitionen groß und die Finanzierungskonditionen bleiben trotz des graduellen Ausstiegs der EZB aus der sehr expansiven Geldpolitik gut. Damit ist auch der Ausblick für die Investitionen gut – auch wenn einige politische Unsicherheiten bremsen, etwa in Bezug auf die künftigen Handels- und Wirtschaftsbeziehungen zu Großbritannien. Einzig der Außenhandel dürfte sich vorerst in schwierigerem Fahrwasser be-

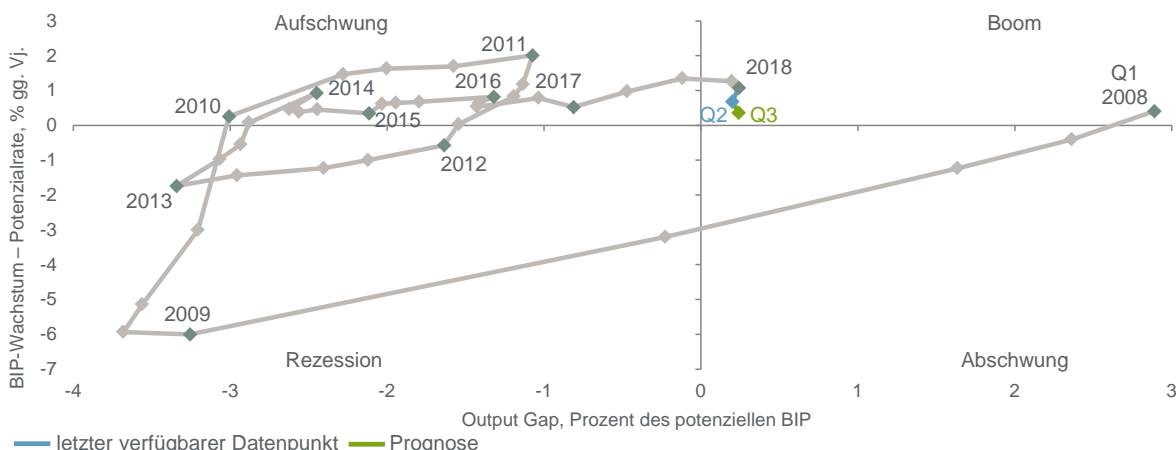
wegen. Zum einen wertete der Euro zwischen April 2017 und April 2018 merklich auf. Seitdem drehte sich die Bewegung zwar um, allerdings wirken Währungsaufwertungen z. T. erst mit Verzögerung auf das Wachstum. Zum anderen ist eine weitere Belastung des Außenhandels mit den USA durch Zölle zwar zunächst ausgesetzt, jedoch ist unklar, ob es dauerhaft dabei bleibt. Ferner drohen die Streitigkeiten der USA mit anderen Handelspartnern sowie mit dem Iran und Russland und die Krise in der Türkei den Export aus der Eurozone zu bremsen.

Insgesamt halten wir die Binnenwirtschaft im Euroraum für so gefestigt, dass die außenwirtschaftlichen Belastungen nicht mehr als eine moderate Abkühlung hervorrufen. Für das laufende Jahr erwarten wir ein BIP-Wachstum von 2,0 %, 2019 dürfte es noch 1,7 % betragen. Dies bedeutet eine Abwärtsrevision unserer vorherigen Prognose um je 0,2 Prozentpunkte. Für 2018 resultiert ein Teil davon lediglich aus dem schwächer als erwarteten ersten Halbjahr. Trotz Verlangsamung gegenüber 2017 fallen diese Wachstumsraten im langjährigen Vergleich immer noch überproportional hoch aus.

Vielfältige Abwärtsrisiken

Unsere Prognose unterliegt diversen Abwärtsrisiken. Zu diesen zählt ein möglicher Handelskrieg insbesondere zwischen den USA und China, der nicht nur über verminderte Handelsvolumina, sondern vor allem über eine vergrößerte wirtschaftliche Unsicherheit und Investitionszurückhaltung das Wachstum bremsen würde. Anziehende Finanzierungskonditionen für Schwellenländer, ausgelöst durch eine stärkere Straffung der US-Geldpolitik, könnten dort für Kapitalabflüsse und ein Abflauen der Wirtschaftsaktivitäten sorgen. Ein harter Brexit ohne Folgeabkommen ist weiterhin nicht auszuschließen und wird wohl bis ins nächste Jahr hinein eine Möglichkeit bleiben. Zu guter Letzt besteht auch in der Eurozone selbst die Gefahr, dass je nach fiskalpolitischem Kurs der italienischen Regierung die Staatsanleihe-spreads in der Eurozone wieder zunehmen und eine dämpfende Wirkung auf das Wirtschaftswachstum entfalten. ■

KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research