

## »» Von der Delle zur Flaute – Eurozone vor längerer Wachstumsschwäche

6. September 2019

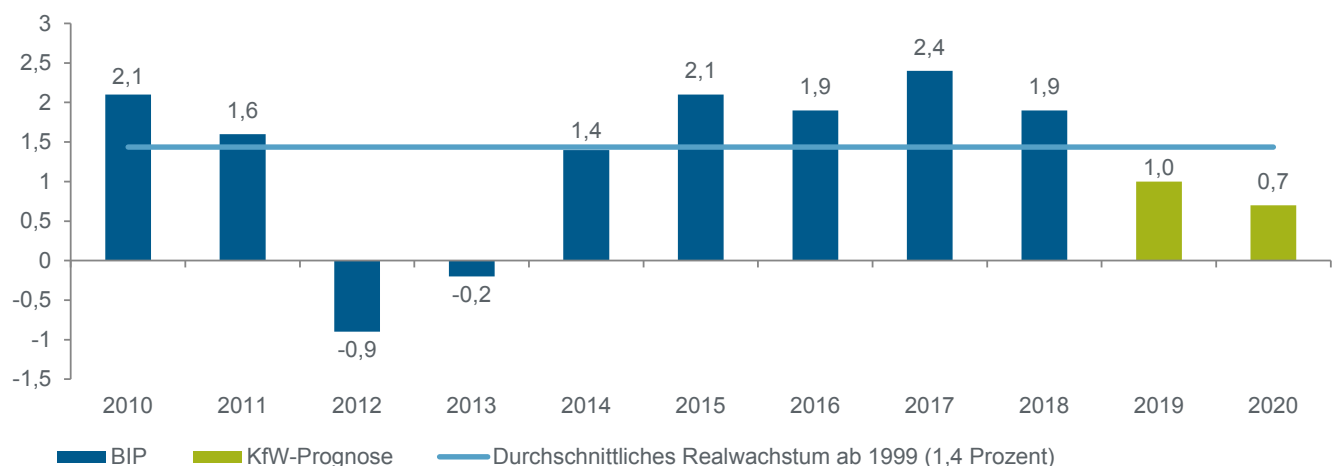
Autorin: Stephanie Schoenwald, Telefon 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de

Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Die Wachstumsbelebung zu Jahresbeginn war von kurzer Dauer. Das reale BIP der Währungsunion legte im zweiten Quartal nur noch um magere 0,2 % zu. Damit halbierte sich das Expansionstempo im Vergleich zu den vorangegangenen drei Monaten. Einen Dynamikverlust in dieser Größenordnung hatten wir antizipiert, zugleich haben sich aber die Hoffnungen auf eine baldige Aufhellung der wirtschaftlichen Lage zerschlagen.
- KfW Research senkt daher die Konjunkturprognosen für die Eurozone. Aufgrund des guten Jahresstarts dürfte die Wirtschaftsleistung 2019 immerhin noch um 1,0 % steigen (Vorprognose: 1,1 %). Für 2020 fällt die Abwärtsrevision deutlicher aus: Im kommenden Jahr rechnen wir mit einer weiteren Verlangsamung auf 0,7 % (Vorprognose: 1,5 %).
- Wir sehen bis Mitte 2020 kaum Chancen für spürbare Zuwächse. Die Frühindikatoren lassen keine Wende zum Besseren erkennen. Des Weiteren lassen die handelspolitischen Störfeuer nicht nach und die scharfen Brexit-Auseinandersetzungen gehen mit unkalkulierbarem Ausgang in die nächste Runde.
- Vor allem die angeschlagene Industrie ist somit weiteren Belastungen ausgesetzt. Zwar hat sich auch die Konsumdynamik zuletzt abgeschwächt, dennoch sollte die Eurozone dank der Resilienz der Binnenwirtschaft und stützender geld- und fiskalpolitischer Impulse eine Rezession knapp vermeiden können. Ganz auszuschließen ist sie aber nicht.

### Bruttoinlandsprodukt Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research

### Konjunktur im Euroraum verliert erneut an Kraft

Die Freude über das kräftige erste Vierteljahr ist rasch der Ernüchterung gewichen. Nach dem von temporären Faktoren begünstigten Zwischensprint reichte es im zweiten Quartal nur für eine verhaltene Ausweitung der Wirtschaftsleistung um 0,2 %. Damit hat sich das Wachstumstempo im Vergleich zu den vorausgegangenen drei Monaten halbiert. Ausschlaggebender Faktor für die konjunkturelle Abkühlung war die anhaltend schwache Entwicklung der Industrie, die auf-

grund international vernetzter Wertschöpfungsketten weltweit unter den handelspolitischen Auseinandersetzungen und der damit verbundenen Unsicherheit leidet. Unter den großen Mitgliedsländern ist Deutschland wegen der hohen Bedeutung des Verarbeitenden Gewerbes von dieser Entwicklung besonders belastet und musste einen Rückgang seiner Wirtschaftsleistung (-0,1 %) hinnehmen. Während Italien über eine Stagnation nicht hinaus kam, hielten Frankreich (+0,3 %) und Spanien (+0,5 %) dem widrigen Umfeld besser stand.

**Auf Sicht nur anämisches Wachstum**

Bislang hatten wir mit einer langsamen konjunkturellen Aufhellung in der zweiten Hälfte dieses Jahres gerechnet. Inzwischen hat jedoch die Intensität der politischen Störfeuer entgegen unseren Annahmen weiter zugenommen. Im US-chinesischen Handelskonflikt ist mit der jüngsten Ausweitung der Zollbelastungen eine neue Eskalationsstufe erreicht und eine Beilegung der Streitigkeiten nicht absehbar. Hinzu kommt, dass aufgrund der kompromisslosen Strategie der Johnson-Regierung zwischenzeitlich ein ungeregelter Brexit am 31. Oktober kaum vermeidbar schien. Durch die Intervention des Parlaments sind die Karten zwar neu gemischt worden. Die Auseinandersetzungen gehen aber mit hohem Einsatz weiter – mit unkalkulierbarer Dauer und Ende. Die damit verbundenen Belastungen sind gerade für die ohnehin angeschlagene Industrie beträchtlich. Wir revidieren daher unsere Einschätzung und rechnen über den Jahreswechsel hinaus nur noch mit einer mehr oder minder stagnierenden Wirtschaftsentwicklung.

Unsere gestiegene Skepsis wird durch die aktuell verfügbaren Frühindikatoren bestätigt, die eine Fortsetzung der Industrierezession signalisieren. Der Pessimismus in den Unternehmen hat sich im dritten Quartal nochmals vertieft. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ist im Juli genauso wie der von der Europäischen Kommission erhobene Stimmungsindikator (ESI) auf einen neuen Tief(st)stand im aktuellen Zyklus gefallen. Die marginale Gegenbewegung im August signalisiert bestenfalls eine vorsichtige Bodenbildung.

**Dank stabilisierender Faktoren keine Rezession, ...**

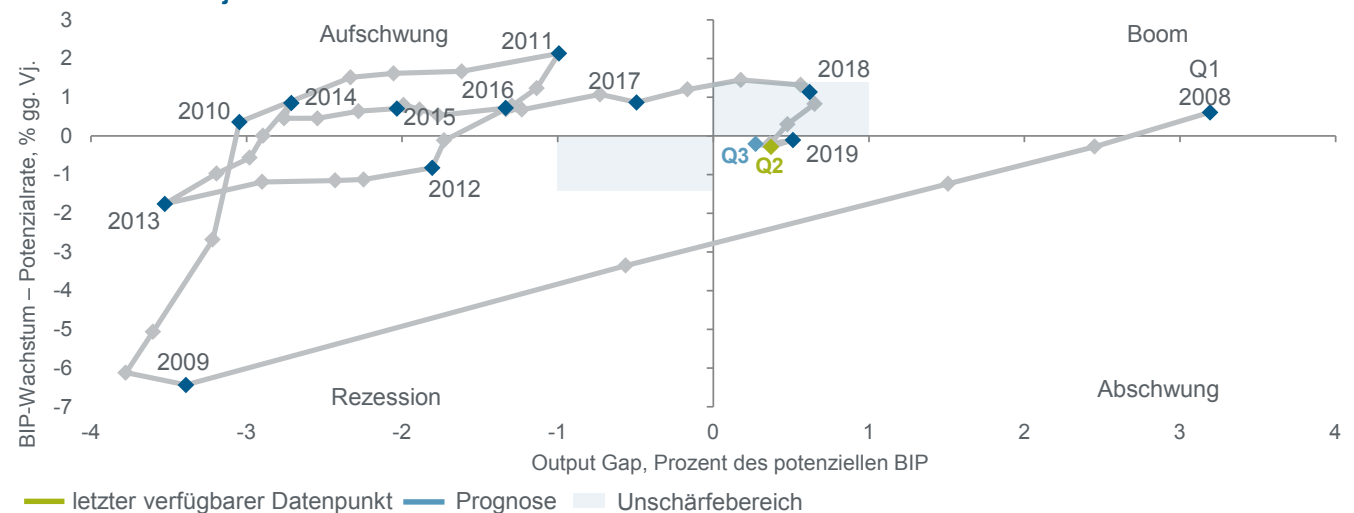
An der KfW Research Konjunkturuhr ist abzulesen, dass sich die Eurozone im Abschwung befindet. Das Wachstum bleibt hinter den geschätzten Zuwächsen des Produktionspotenzials zurück und die Auslastung der Kapazitäten sinkt. Ein Abrutschen der Wirtschaftsentwicklung in eine Rezession kann angesichts der hochgradigen, politisch bedingten Unwägbarkeiten nicht ausgeschlossen werden, zurzeit rechnen wir aber nicht damit.

Zugegeben: Es gibt vereinzelt Signale, die ein langsames Übergreifen der industriellen Krise auf die übrigen Teile der europäischen Wirtschaft befürchten lassen. Dazu zählt die nachlassende Dynamik des privaten Konsums auf 0,2 % nach 0,4 % im ersten Quartal. Insgesamt präsentiert sich die Binnenwirtschaft aber weiter in guter Verfassung. Die Einkaufsmanagerindizes für die Dienstleistungsbranchen halten sich stabil im Expansionsbereich. Zudem notiert die Arbeitslosenquote seit Juni auf dem niedrigsten Stand seit 11 Jahren. Zusammen mit weiterhin ordentlichen Lohnzuwächsen dürfte dies die Kaufkraft der Verbraucher zunächst absichern. Unterstützung für die Konjunktur kommt auch von der Wirtschaftspolitik. Die moderat expansive Fiskalpolitik und die in einer wirtschaftlichen Schwächeperiode greifenden automatischen Stabilisatoren werden ab dem Herbst voraussichtlich durch ein neues geldpolitisches Maßnahmenpaket ergänzt. Die damit verbundenen günstigen Finanzierungsbedingungen dürften wesentlich dazu beitragen, Unternehmen die Abfederung temporärer Absatzschwierigkeiten zu erleichtern und die Investitionsaktivitäten zu glätten.

**... aber deutliche Abwärtsrevision für 2020**

Alles in allem haben sich die Aussichten für die Wirtschaftsentwicklung erkennbar eingetrübt. KfW Research korrigiert daher die Wachstumsprognose für das laufende Jahr leicht auf 1,0 % und für das kommende Jahr deutlich auf 0,7 % nach unten. Mit einem Ende der konjunkturellen Durststrecke rechnen wir nun erst Mitte 2020. Dann sollte der US-Wahlkampf den Appetit auf weitere Handelsauseinandersetzungen dämpfen. Die Risikosituation stellt sich ausgewogener dar. Ein überraschendes Ende des Handelskonflikts zwischen den USA und China könnte genauso wie eine zügige konstruktive Brexitlösung für einen unerwarteten konjunkturellen Schub sorgen. Auf der anderen Seite bestehen weiterhin erhebliche Abwärtsrisiken. So steht weiter die Drohung von Strafzöllen auf europäische Autos im Raum und die Verwerfungen im Falle eines No-Deal-Brexit könnten stärker ausfallen als gedacht, wenn sich die Vorbereitungen darauf als unzureichend erweisen. ■

**KfW Research Konjunkturuhr Eurozone**



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research