

## »» Deutsche Konjunktur: nur noch Potenzialwachstum, viele Abwärtsrisiken

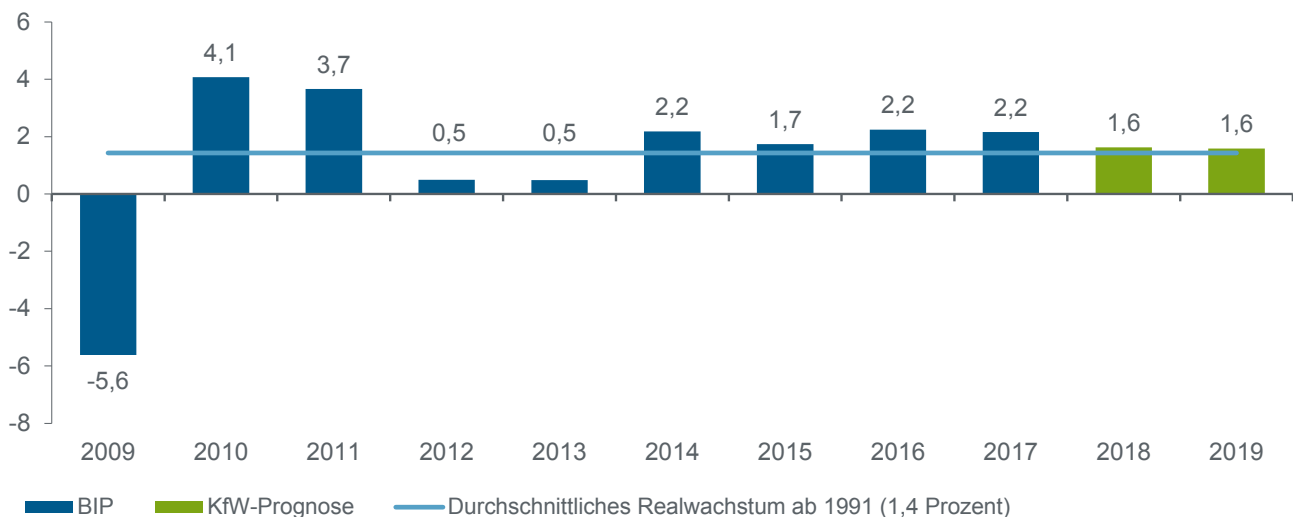
23. November 2018

Autor: Dr. Klaus Borger, Telefon 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de  
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Das Wirtschaftswachstum hat im dritten Quartal herb enttäuscht (-0,2 %); rund die Hälfte des unerwarteten Dynamikverlusts gegenüber dem kräftigen zweiten Quartal (0,5 %) ist auf Produktionsdrosselungen in der Autoindustrie zurückzuführen; deren Probleme mit dem neuen Abgasteststandard WLTP scheinen aber bereits abzuebben
- KfW Research geht kurzfristig von einer deutlichen Erholung des Quartalswachstums zum Jahresende aus; trotzdem reicht es im Gesamtjahr 2018 nun nur noch für ein Realwachstum von 1,6 % (Vorprognose: 1,8 %); für 2019 bestätigen wir unsere bereits vorsichtige Konjunkturprognose von ebenfalls 1,6 %
- Deutschland dürfte folglich in diesem und dem kommenden Jahr nur noch in etwa im Tempo seiner Produktionsmöglichkeiten wachsen; die Auslastung des Produktionspotenzials bleibt damit hoch, nimmt aber nicht weiter zu; für die Überlebenswahrscheinlichkeit des bereits alten deutschen Aufschwungs ist das sogar günstig
- Die Abwärtsrisiken sind zahlreich; neben dem US-Protektionismus bereiten vor allem der fiskalische Konfrontationskurs Italiens und der Brexit erhebliche Sorgen; die Chancen auf einen geordneten Austritt Ende März 2019 stehen wegen der innenpolitischen Zerrissenheit des Vereinigten Königreichs Spitz auf Knopf

### Bruttoinlandsprodukt Deutschland

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research

### Unerwarteter Rückschlag im Sommer

Die deutsche Wirtschaft musste im dritten Quartal einen unerwarteten Rückschlag verkraften: Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) schrumpfte im Vergleich zum Vorquartal um 0,2 %. In etwa die Hälfte des Dynamikverlusts gegenüber dem kräftigen zweiten Quartal (0,5 %) ist auf Produktionsdrosselungen in der Autoindustrie zurückzuführen; von Juli bis September war die Autoproduktion

um 7,4 % geringer als in den drei Monaten davor. Dahinter dürften im Wesentlichen die Probleme bei der Zertifizierung der Fahrzeuge nach dem neuen, ab September EU-weit gültigen Abgasteststandard WLTP (Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedure) stehen. Diese haben nicht nur die Produktion von Kraftfahrzeugen selbst belastet, sondern auch den privaten Verbrauch (der Erwerb von Autos durch Privathaushalte ist Teil davon) und die Exporte, denn inner-

halb der EU dürften ab September nur noch nach WLTP zertifizierte Neufahrzeuge verkauft werden. Selbst die Investitionen haben dadurch wohl einen Dämpfer erhalten, da der Erwerb von Fahrzeugen durch Unternehmen zu den Ausrüstungsinvestitionen zählt. Dass im dritten Quartal die Investitionen nicht nur in Bauten sondern – trotz dieser Belastung – auch in Ausrüstungen zulegen konnten, spricht für weiter vorhandenes Grundvertrauen in die Zukunft. Die Schrumpfung im Sommer dürfte demnach ein Ausrutscher bleiben. In die gleiche Richtung deutet der relativ starke Zuwachs der Importe, der auf eine anhaltend kräftige Grunddynamik der Binnennachfrage schließen lässt.

### **Kurzfristig kräftiges Wachstum zum Jahresende 2018**

Die WLTP-Probleme scheinen zudem bereits abzuebben, wie etwa der klare Vormonatsanstieg der Automobilproduktion von 3,8 % im September nahelegt. Auch die im bisherigen Jahresverlauf zur Schwäche neigenden Auftragseingänge zeigen sich am aktuellen Rand erholt und starten schwungvoll in das vierte Quartal (der statistische Überhang beträgt rund 1 %). Wir gehen deshalb von einem deutlichen Rückprall im vierten Quartal aus: Das BIP könnte zum Jahresende um rund 0,8 % wachsen. Aber selbst mit diesem kräftigen Zuwachs bliebe die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Halbjahr 2018 (durchschnittliche Quartalsraten von 0,3 %) etwas hinter dem ersten Halbjahr (0,4 %) zurück. Das passt in unser Bild einer Abkühlung der zuvor sehr kräftigen Konjunkturdynamik mit dem Jahr 2017 als Höhepunkt, als die Quartalsraten im Schnitt bei 0,7 % lagen.

### **Potenzialwachstum 2018 und 2019**

Für das Gesamtjahr 2018 reicht es damit noch für ein Realwachstum von 1,6 % und folglich etwas weniger als von uns im August erwartet (Vorprognose: 1,8 %). Für 2019 bestätigen wir hingegen unsere vor fast genau drei Monaten bereits vorsichtig angesetzte Konjunkturprognose, d. h. wir gehen für das kommende Jahr ebenfalls davon aus, dass die Wirtschaftsleistung um 1,6 % steigt. Damit entsprechen die von uns in diesem und dem kommenden Jahr erwarteten BIP-Zuwächse mehr oder weniger den zurzeit gängigen Schätzungen des deutschen Wachstumspotenzials. Indem Deutschland voraussichtlich im Tempo seiner Produktionsmöglichkeiten wächst, sollte die Auslastung des Produktionspotenzials vorerst nicht weiter zunehmen. Für die Überlebenswahrscheinlichkeit des bereits alten deutschen Aufschwungs ist das sogar günstig, denn die Kapazitäten sind nach neun Jahren ununterbrochenen Wachstums bereits recht eng, besonders am Arbeitsmarkt.

### **Lediglich eingebremste Investitionsdynamik**

Produktivitätssteigernde Investitionen, die dem entgegenwirken könnten, werden von der Fülle hartnäckiger Risiken eingebremst. So bleiben die aktuellen Zuwächse der Unternehmensinvestitionen erheblich hinter dem zurück, was in vergangenen Aufschwüngen üblich war. Im kräftigen Aufschwung der Jahre 2006 und 2007 erreichten sie beispielsweise durchschnittliche Quartalszuwächse von rund 2 %,

während diese aktuell (Anfang 2016 bis Mitte 2018) lediglich bei 0,6 % liegen. Wir gehen davon aus, dass es bis auf Weiteres bei einer flachen Dynamik bleibt.

### **Rahmenbedingungen für Inlandsnachfrage bleiben gut**

Der öffentliche und private Konsum sowie die Wohnbauten dürften die Konjunktur auch im Prognosezeitraum weiter tragen. Mit steigenden Reallöhnen, rückläufiger Erwerbslosigkeit, günstigen Finanzierungsbedingungen, zuletzt wieder niedrigeren Energiepreisen und einem expansiven Fiskalimpuls im kommenden Jahr (der strukturelle Staatsüberschuss dürfte sich ausweislich der jüngsten Schätzung der Europäischen Kommission von aktuell 1,4 % des BIP auf 1,0 % im Jahr 2019 verringern) bleiben die fundamentalen Rahmenbedingungen für die Inlandsnachfrage jedenfalls auf absehbare Zeit gut.

### **Leicht negative Wachstumsbeiträge vom Außenhandel**

Die internationale Konjunktur hat sich bereits 2018 etwas abgeschwächt, was sich jetzt schon in weniger Schub von den Exporten bemerkbar macht. Daran dürfte sich 2019 nur wenig ändern, auch wenn die USA ungeachtet ihres voraussichtlich etwas geringeren Realwachstums als 2018 die Weltwirtschaft weiterhin stützen. Da die Importe zugleich wegen der noch immer soliden Binnennachfrage klar aufwärts gerichtet bleiben, dürfte der Außenbeitrag das deutsche Wirtschaftswachstum in diesem und dem kommenden Jahr unter dem Strich rein rechnerisch leicht belasten.

### **Viele Abwärtsrisiken**

Unsere Prognose unterliegt zahlreichen Abwärtsrisiken. Neben dem US-Protektionismus in seinen verschiedenen Aspekten – Eskalation des Handelsstreits mit China, die grundsätzlich weiter im Raum stehende Drohung mit Strafzöllen auf europäische Produkte wie Autos – bereiten vor allem der fiskalische Konfrontationskurs Italiens und das noch immer offene Ergebnis beim Brexit erhebliche Sorgen. Die sehr expansiven italienischen Haushaltspläne wurden von der Europäischen Kommission am 21. November bereits als Bruch der EU-Haushaltsregeln bewertet. Es ist folglich davon auszugehen, dass der ECOFIN-Rat Anfang kommenden Jahres offiziell ein Verfahren wegen übermäßigen Defizits gegen Italien einleiten wird. Bis zu einer Einigung dürfte der italienische Staatshaushalt immer wieder für einige Verunsicherung sorgen. Beim Brexit stehen die Chancen auf einen geordneten Austritt Ende März 2019 wegen der innenpolitischen Zerrissenheit des Vereinigten Königreichs Spitz auf Knopf. Vor allem die Zustimmung des britischen Parlaments zu dem ausgehandelten Vertrag mit der EU ist unsicher, auch wenn die Tragweite einer Ablehnung dort langsam erkannt zu werden scheint. Falls es dennoch zu einem No-Deal-Brexit kommt, dürfte Großbritannien 2019 in die Rezession rutschen. In der Eurozone und in Deutschland wären die Auswirkungen zwar deutlich geringer, aber spürbar. Sollten zumindest einige dieser Risiken im kommenden Jahr schlagend werden, würde das deutsche Wachstum 2019 wohl erheblich schlechter ausfallen, als von uns hier prognostiziert. ■