

»» Anhaltend kräftiges Realwachstum 2018, moderate Verlangsamung 2019

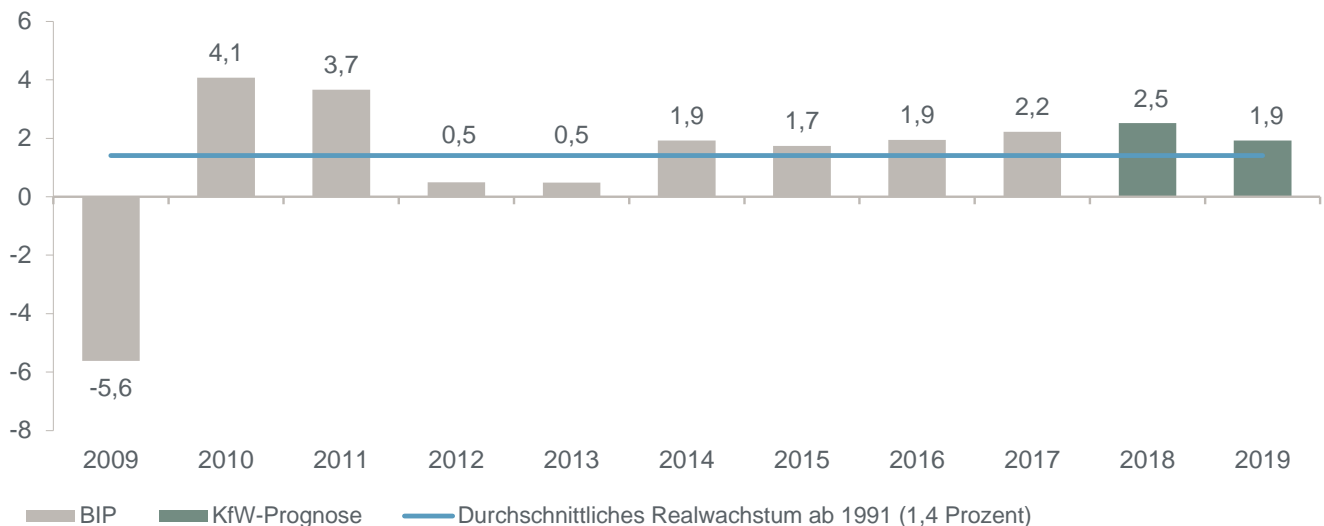
23. Februar 2018

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

- Deutschland ist Ende 2017 um kräftige 0,6 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen; zu Beginn des Jahres 2018 dürfte das Quartalswachstum angesichts voller Auftragsbücher und der Hochstimmung in den Firmen sogar noch etwas zulegen
- KfW Research bestätigt für 2018 seine BIP-Prognose von 2,5 % und sagt in seiner Erstprognose für 2019 ein weiteres solides Wachstum von 1,9 % voraus; die allgemein erwartete, gezügelte Lohn- und Preisdynamik spricht gegen ernste Überhitzungsgefahren
- Konsum, Investitionen und Exporte tragen zu dem anhaltenden, langen Aufschwung bei; enger werdende Kapazitäten und die Zinswende sorgen jedoch dafür, dass die gegenwärtig sehr hohe Wachstumsdynamik künftig abflachen wird
- Neben den holprigen Brexit-Verhandlungen und der unklaren US-Politik könnte die anstehende Wahl in Italien für Verunsicherung sorgen; Risiken gehen auch von der gestiegenen Volatilität an den Finanzmärkten und einer unerwartet starken Euroaufwertung aus

Bruttoinlandsprodukt Deutschland

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

Schlussquartal 2017: anhaltend kräftiges Wachstum

Das kräftige Wachstum der deutschen Wirtschaft hält an: Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im vierten Quartal 2017 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen und setzt somit den Schlusspunkt hinter ein konjunkturell durchweg sehr dynamisches Jahr. Für 2017 insgesamt ergibt sich ein Realwachstum von 2,2 %; das ist der größte BIP-Zuwachs seit dem Ausnahmejahr 2011. Das hohe Tempo des dritten Quartals (+0,7 %) wurde zum Ende des vergangenen Jahres zwar nicht ganz erreicht. Dem stand aber im Wesentlichen ein „technisches“

Hindernis im Weg: So startete die Wirtschaft wegen außergewöhnlich vieler Feier- und Brückentage im Oktober sehr schwach in das vierte Quartal (Oktober-Produktion im produzierenden Gewerbe: -1,2 % ggü. September). Dieser arbeits-tagebedingte Produktionsausfall musste zunächst aufgeholt werden, um im Quartal insgesamt einen Zuwachs zu erzielen. Dass trotz dieses Handicaps unter dem Strich ein BIP-Quartalswachstum von 0,6 % steht – das entspricht rund dem Doppelten des Durchschnittstempos seit der Einführung gesamtdeutscher Daten im Jahr 1991 –, unterstreicht die aktuelle Stärke der deutschen Konjunktur.

Das neue Jahr startet sehr schwungvoll

Die Wirtschaft dürfte mit sehr viel Schwung in das neue Jahr starten; wir rechnen für das erste Quartal 2018 mit einem beschleunigten BIP-Anstieg von 0,7 %. Nicht nur das historische hohe Stimmungsniveau in den Firmen spricht dafür, sondern auch harte Daten wie die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe. Sie sind im vierten Quartal mit 4,1 % gegenüber dem Vorquartal nochmals kräftiger gestiegen als im bereits ausgezeichneten dritten Quartal (+3,7 %) und schaffen so die Voraussetzungen für eine erneute deutliche Ausweitung der Produktionstätigkeit. Dabei gehen wir davon aus, dass der hohe rechnerische Wachstumsbeitrag des Exportüberschusses im vierten Quartal 2017 (+0,5 Prozentpunkte) angesichts der fundamental weiterhin sehr guten Bedingungen für die Binnennachfrage eine Ausnahme bleiben wird.

Konjunkturdynamik 2018 auf dem Hochpunkt

Der Konsum profitiert von dem anhaltenden Wachstum der Erwerbstätigenzahl (2017: +1,5 % ggü. Vorjahr) und weiter steigenden Reallöhnen (2017: +0,8 % ggü. Vorjahr); ein Ende dieser beiden Entwicklungen ist bislang nicht absehbar. Die Aussichten für den Wohnungsbau sind angesichts des unverändert hohen Bedarfs in attraktiven Ballungsgebieten ebenfalls positiv. Zugleich dürften die Unternehmensinvestitionen angesichts zunächst weiter günstiger Finanzierungsbedingungen, des langjährigen Hochs bei der Auslastung der Industriekapazitäten (87,9 % zu Beginn des ersten Quartals 2018 laut ifo Institut) sowie der auch international kräftiger anziehenden Nachfrage im Trend spürbar aufwärts gerichtet bleiben. Die globale Konjunkturerholung sollte dafür sorgen, dass die deutschen Exporte ungeachtet des zuletzt gestiegenen Eurokurses an Fahrt gewinnen. Alles in allem halten wir deshalb beim BIP-Jahreswachstum an unserer Vorprognose von 2,5 % für 2018 fest; das konjunkturelle Tempo würde sich damit nochmals auf einem ähnlich hohen Niveau bewegen wie schon im Vorjahr, als das BIP bei erheblich weniger Arbeitstagen um 2,2 % wuchs.¹

Solides, aber geringeres BIP-Wachstum 2019

2019 dürfte das Realwachstum allerdings nachlassen; wir rechnen in unserer Erstprognose mit einem gleichwohl soliden BIP-Zuwachs von 1,9 %. Für die moderate Tempoverlangsamung im kommenden Jahr sprechen primär die nach langem Aufschwung enger werdenden Kapazitäten, insbesondere am Arbeitsmarkt. In der jüngsten Umfrage des DIHK vom Februar werden Fachkräfteengpässe von den Mitgliedern inzwischen mit einigem Abstand als gravierendstes Geschäftsrisiko genannt. Erheblich gemildert wird der Engpass jedoch durch die Arbeitnehmerfreizügigkeit in der EU sowie bislang nicht erschlossene heimische Arbeitskräftepotenziale. Abgesehen von den zuletzt noch knapp 1,6 Mio. Erwerbslosen äußerten in dem jüngsten Mikrozensus von Destatis

per Saldo 1,4 Mio. Personen (Differenz aus unter- und überbeschäftigten Erwerbstätigen) die Bereitschaft zu Mehrarbeit bei entsprechend angepasstem Verdienst. Neben knapperen Arbeitskräften dürfte auch die eingeleitete globale Zinswende das Realwachstum im kommenden Jahr etwas bremsen, da die Firmen längerfristig geplante Investitionsprojekte in der Erwartung künftig steigender Finanzierungskosten häufig schon 2018 realisieren dürften. Gegen eine sehr erhebliche Wachstumsverlangsamung im Jahr 2019 spricht hingegen die sich abzeichnende Fiskalpolitik der nächsten deutschen Regierung. So sind von einer neuen großen Koalition für die Jahre 2018 bis 2021 zusätzliche Ausgaben und Mindereinnahmen von knapp 46 Mrd. EUR geplant, was umgelegt auf einzelne Jahre einer Größenordnung von durchschnittlich gut 0,3 % des BIP entspricht. Dieser Fiskalimpuls dürfte die Nachfrage vor allem ab dem kommenden Jahr anregen – da gerade die geplanten investiven Maßnahmen einige Zeit für die Umsetzung benötigen.

Gefährliche Überhitzungstendenzen kaum erkennbar

Trotz des langen Aufschwungs mit BIP-Zuwächsen oberhalb der Potenzialrate seit 2014 – und unserer Prognose zufolge auch in diesem und dem kommenden Jahr – rechnen wir nicht mit einer baldigen gefährlichen Überhitzung auf Ebene der Gesamtwirtschaft. Zum einen war die Wirtschaft zuvor durch die globale Finanzkrise 2009 und dann nochmals durch die Eurokrise 2012/13 stark abgebremst worden, die anfängliche Unterauslastung war entsprechend groß. Zum anderen müssten vor allem Preise und Löhne viel drastischer anziehen als allgemein erwartet. So wird der Anstieg der Tariflöhne in den Jahren 2018 und 2019 zurzeit im Mittel auf jeweils 2,8 % veranschlagt; angesichts der zuletzt erzielten Arbeitsproduktivitätszuwächse von rund 1 % pro Jahr sind diese Anstiege kompatibel mit dem Knapp-2-Prozent-Inflationsziel der EZB. Dazu passt, dass die übergroße Mehrheit der Konjunkturanalysten bei den Verbraucherpreisen von Zuwächsen unterhalb der 2 Prozent-Marke ausgeht (im Februar abgefragter Konsens für 2018: +1,7 %; 2019: +1,8 %); selbst das Maximum der Inflationsprognosen für 2019 liegt bei gerade einmal 2,3 %.

Alte und neue Risiken

Die holprigen Brexit-Verhandlungen mit ungewissem Ausgang sowie die unklare Linie der US-Politik bleiben wichtige Risikofaktoren für die Konjunktur im Prognosezeitraum. Die USA sehen nach wie vor die Handelspartner als Verursacher von Handelsungleichgewichten an und halten sich deswegen protektionistische „Gegenmaßnahmen“ – auch gegenüber der EU und Deutschland – offen. Zudem könnten die Ergebnisse oder die unter Umständen schwierige Regierungsbildung in Italien nach den Parlamentswahlen am 4. März zu Verunsicherung führen. Risiken gehen zudem von der wieder erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten aus. Schließlich wäre ein unerwartet starker Euro eine Belastung. Er ist denkbar, falls die USA überschätzt werden und infolge von Steuerreform und Mehrausgaben zwar das Staatsdefizit nicht aber das Wachstum so kräftig ansteige, dass die dadurch verunsicherten internationalen Finanzinvestoren Anlagen in US-Dollar spürbar weniger attraktiv fänden. ■

¹ Wie in Deutschland allgemein üblich, beziehen wir uns bei den prognostizierten Jahreswachstumsraten des preisbereinigten BIP auf die nicht um Schwankungen in der Arbeitstagezahl bereinigten Ursprungswerte. Im Jahr 2017 standen im Bundesdurchschnitt rund drei Arbeitstage weniger zur Verfügung als 2016, was das Jahreswachstum 2017 um 0,3 Prozentpunkte bremste (Kalendereffekt). In diesem und dem kommenden Jahr ist der Kalendereffekt hingegen sehr klein und macht sich höchstens rundungsbedingt bemerkbar. Das Jahresergebnis 2017 sowie die von uns prognostizierten BIP-Zuwächse für dieses und das kommende Jahr entsprechen einem kalenderbereinigten Realwachstum von 2,5 % (2017), 2,5 % (2018) und 2,0 % (2019). Das von uns erwartete rein konjunkturelle Tempo ist 2018 mit anderen Worten genauso groß wie im Vorjahr und gibt erst 2019 etwas nach.