

»» Eurozone: Konjunktur verliert Schwung

7. Juni 2018

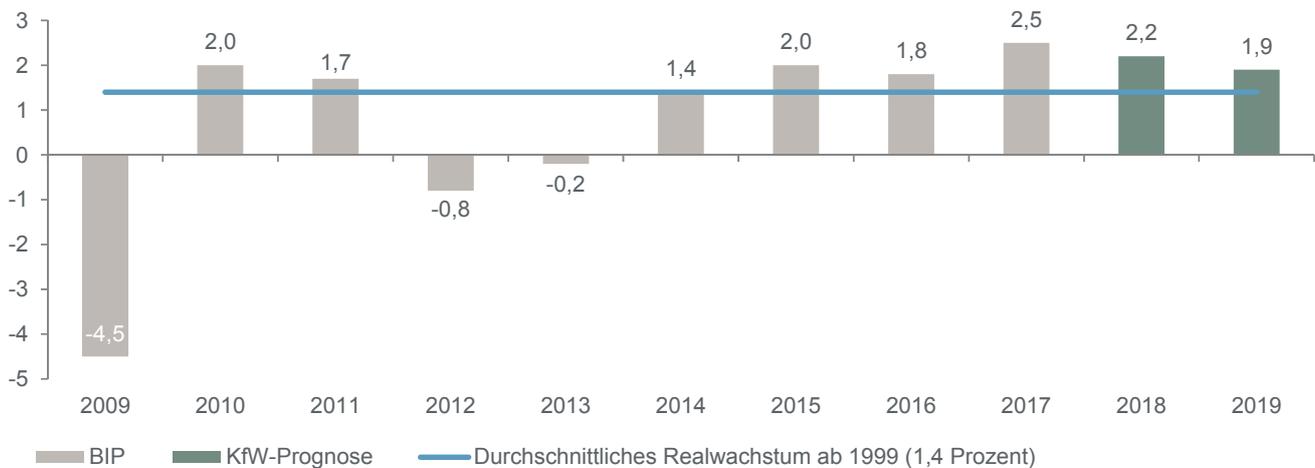
Autorin: Stephanie Schoenwald, Telefon 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de

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

- Erstes Quartal fällt in der Eurozone schwächer aus als erwartet: KfW Research nimmt Wachstumsprognosen für 2018 auf +2,2 % (zuvor: 2,4 %) und 2019 auf +1,9 % (zuvor: 2,1 %) zurück.
- Verlangsamung zum Teil Sonderfaktoren geschuldet; aufgrund der unverändert guten fundamentale Lage dürfte die wirtschaftliche Dynamik im Frühjahr wieder zulegen.
- Stimmungsindikatoren haben sich deutlich von ihren Rekordständen Ende 2017 entfernt, signalisieren aber weiterhin Wachstum über der Potenzialrate.
- Weltwirtschaftlicher Rückenwind lässt nach, Konsum und Investitionen treiben konjunkturelle Entwicklung.
- Politische Risiken wieder auf dem Vormarsch: Eskalation des transatlantischen Handelskonflikts und möglicher Konfrontationskurs Italiens mit der EU führen Liste an.

Bruttoinlandsprodukt Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preis- und kalenderbereinigt



Quellen: Eurostat, KfW Research

Europäische Wirtschaft mit mäßigem Jahresauftakt

Nach dem kräftigen Aufschwung im vergangenen Jahr fiel das Wachstum im ersten Quartal 2018 deutlich verhaltener aus als die Rekordstimmung in den Unternehmen zum Jahresbeginn hatte erwarten lassen. Die Produktion in der Eurozone legte nur um 0,4% gegenüber dem Vorquartal zu. Damit hat sich das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion in etwa halbiert. Dafür zeichnet maßgeblich die Schwäche des Exportgeschäfts verantwortlich, das in Deutschland und Italien merklich schrumpfte. Dies steht in augenfälligem Kontrast zu den letzten Quartalen, in denen sich der Außenbeitrag zu einer bedeutenden Triebfeder der Konjunktur entwickelt hatte. Hingegen präsentierte sich der private Konsum als verlässliche konjunkturelle Stütze. Angesichts der rückläufigen Einzelhandelsumsätze war das eine positive Überraschung. Ebenso konnten die Bruttoanlageinvestitionen erneut zum Wachstum beitragen, wenn auch die Dynamik

nachließ. Unter den vier großen Mitgliedsländern musste Frankreich den empfindlichsten Dämpfer verkraften, gefolgt von Deutschland. Hingegen überzeugte Spanien mit unverändert kräftiger Dynamik. In Italien ging es vor Beginn der politischen Turbulenzen stabil aufwärts, allerdings allein dank ausgeprägter Lagerzuwächse.

Sonderfaktoren dürften die Verlangsamung überzeichnet haben. Das ist ein Lichtblick. Eine Kombination aus einer ausgeprägte Grippewelle, Streiks sowie ungünstiger Witterung hat die wirtschaftliche Aktivität in den Wintermonaten belastet. Das gilt insbesondere für den international stark eingebundenen industriellen Sektor, zumal die konjunkturelle Abkühlung im ersten Quartal über die Eurozone hinausging. Deshalb gibt es Grund zur Zuversicht, dass Exporte und konjunkturelle Dynamik im Frühjahr wieder anspringen.

KfW Research

KfW-Konjunkturkompass Eurozone

Rekordstimmung ist Geschichte

Die Euphorie in den Unternehmen verebbt. Auf breiter Front sind die Stimmungsbarometer in der Eurozone seit Jahresbeginn gefallen. Aktuell sehen wir uns dennoch nicht veranlasst, unsere Wachstumserwartungen für den Rest des Jahres nach unten zu nehmen. Zum einen sind wir ohnehin von einem graduellen Rückgang der konjunkturellen Grunddynamik über die nächsten Quartale hinweg ausgegangen. Zum anderen bewegen sich die Stimmungsindikatoren weiterhin auf überdurchschnittlichen Niveaus und signalisieren Zuwachsraten über dem Potenzialwachstum. Ein weiterer deutlicher Stimmungsverfall wäre zugegebenermaßen mit unserem Wachstumsszenario nur schwer in Einklang zu bringen. Immerhin entwickelt sich der Economic Sentiment Indicator der EU seit März recht stabil, während der Einkaufsmanagerindex im Mai nochmals nachgab, allerdings wurde das Umfrageergebnis durch die hohe Anzahl an Feiertagen im Mai negativ beeinflusst.

Politische Störfuer belasten und bergen erhebliche Abwärtsrisiken

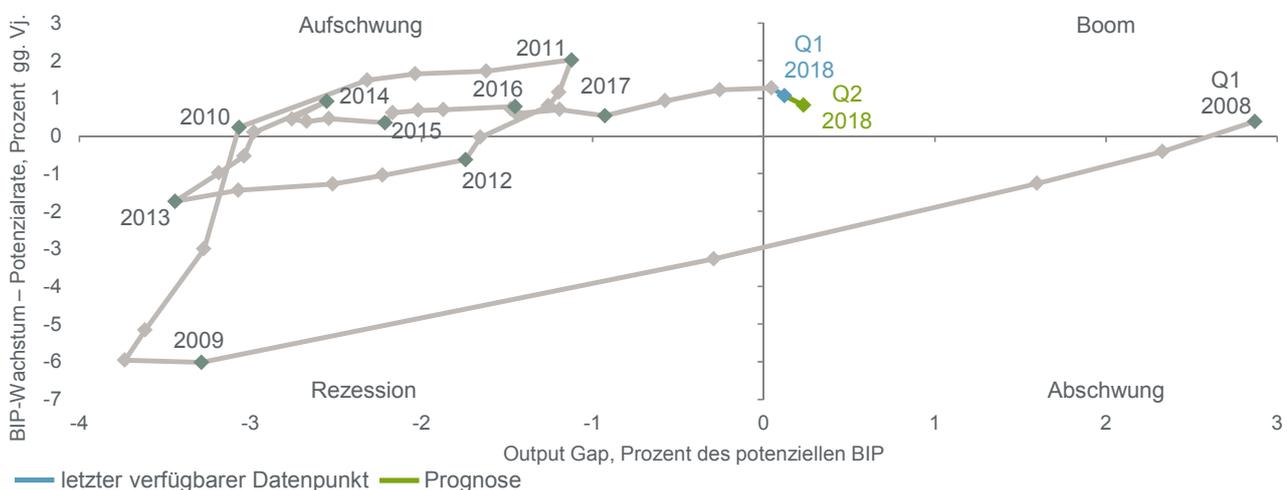
Der schwindende Optimismus dürfte zum Teil auf gestiegene konjunkturelle Abwärtsrisiken zurückzuführen sein. Ungeachtet droht neben einer scharfen Korrektur der Vermögenspreise vor allem vonseiten der Politik. Das haben die Turbulenzen rund um die Regierungsbildung in Italien eindrücklich gezeigt. Bisher gehen wir davon aus, dass gestiegene Risikoprämien und erhöhte Unsicherheit nur Spuren in der italienischen Wirtschaft hinterlassen werden. Fortgesetzte euroskeptische Rhetorik und eine offene Konfrontation mit der EU bei der Vorlage des Haushalts im Herbst haben aber das Potenzial den Zusammenhalt der Eurozone erodieren zu lassen und nachhaltige Verwerfungen an den Finanzmärkten auszulösen. Auch die Sorgen um die transatlantischen Handelsbeziehungen nehmen zu. Mit dem Ende der Ausnahmegenehmigung für die EU bei den US-Zöllen auf Stahl- und Aluminium sowie den konkreter werdenden Überlegungen für Importzölle auf europäische Autos rückt eine schädliche Eskalation der handelspolitischen Auseinandersetzungen näher.

Konjunktur in der Eurozone hat Höhepunkt überschritten, Wachstum bleibt solide

Ungeachtet dessen ist die fundamentale Datenlage in der Eurozone unverändert gut. Die Arbeitslosigkeit geht kontinuierlich zurück und ist zuletzt auf ein neues Nachkrisentief gefallen (8,5%). Spiegelbildlich legt die Beschäftigung zu. Damit sind die Voraussetzungen gegeben, dass der private Konsum seine Rolle als Wachstumsstütze behält, obwohl zuletzt höhere Inflationsraten den Reallohnzuwachs dämpfen. Auch die Investitionen sollten aufwärtsgerichtet bleiben. Nach unserer KfW Research Konjunkturuhr befindet sich die wirtschaftliche Aktivität der Eurozone oberhalb ihres Produktionspotenzials. Damit sind die Kapazitäten voll ausgelastet. Bei günstigen Finanzierungsbedingungen und freundlichen Absatzerwartungen sollten die Unternehmen die Erneuerung und Erweiterung ihres Kapitalstocks weiter vorantreiben.

Die grundsätzlich gute Verfassung der europäischen Wirtschaft, die immer noch ordentliche Stimmung und die Rolle der Sonderfaktoren lassen uns an unserem bisherigen Wachstumsszenario substanziell festhalten. Trotz des weiter positiven Gesamtbildes kommen wir aufgrund schwachen Auftaktquartals um eine Abwärtsrevision nicht herum. Wir nehmen daher unsere Wachstumsprognose für 2018 auf 2,2 % zurück. Im nächsten Jahr werden weitere Belastungsfaktoren auf die Wachstumsrate durchwirken. Angebotsseitig bremsen die enger werdenden Kapazitäten mehr und mehr. Nachfrageseitig dürfte der Außenhandel weniger Schub bringen. Die bisher ergriffenen protektionistischen Maßnahmen und verschärfte Sanktionspolitik der US-Regierung sind in ihren direkten quantitativen Auswirkungen zwar gering. Gemeinsam mit dem Brexit sorgen sie aber für Unsicherheit unter den Exportunternehmen über die zukünftigen Rahmenbedingungen und Chancen im internationalen Geschäft. Hinzu kommt, dass der Euro sich über den Prognosehorizont hinweg auf höherem Niveau bewegen wird als 2017. Im Zuge der geldpolitischen Normalisierung werden des Weiteren die Finanzierungsbedingungen langsam straffer. Insgesamt rechnen wir daher für das nächste Jahr nur noch mit einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 1,9 %. ■

KfW Research Konjunkturuhr Eurozone



Quellen: Ameco, Eurostat, KfW Research

