

Weltwirtschaftswachstum verlangsamt sich, aber kein Abschwung erwartet²

Weltwirtschaft: Globale Wachstumsabschwächung vom Industriesektor getrieben

Im zweiten Halbjahr 2018 hat sich das Weltwirtschaftswachstum merklich abgeschwächt, wofür das Zusammenspiel mehrerer Ereignisse verantwortlich war, die vor allem den Welthandel deutlich dämpften. Im Jahr 2017 war das Welthandelsvolumen (Güter und Dienstleistungen) noch um 5,2% gewachsen, 2018 ging das Wachstum des Welthandels auf 3,8% zurück. Für 2019 erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF) in seiner Prognose vom 9. April 2019 nur mehr eine Zunahme um 3,3%.

Eine Ursache für den Einbruch des Welthandels waren der zunehmende Handelskonflikt zwischen den USA und China. Des Weiteren wurden 2018 in China strengere Vorschriften für das Schattenbankensystem eingeführt, welche folglich die Importnachfrage drückten. Im Euroraum schwächte sich das Momentum insbesondere durch die Probleme in der deutschen Autoindustrie bei der Umstellung auf die neuen Abgasstandards zusätzlich ab. Diese Entwicklungen spiegelten sich im Rückgang der Geschäftsklimaindikatoren für die Industriesektoren der großen Wirtschaftsräume wider. Dabei war der Einbruch des Einkaufsmanagerindex (PMI) im Euroraum besonders ausgeprägt, da der Euroraum und insbesondere Deutschland wirtschaftlich wesentlich stärker mit den aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien verflochten sind als die USA. Insgesamt signalisiert der PMI eine weitere Abschwächung des Weltwirtschaftswachstums für das erste Quartal 2019.

Welt: Geschäftsklimaindikatoren für den Industrie- und Dienstleistungssektor

Purchasing Manager Indices (PMI)

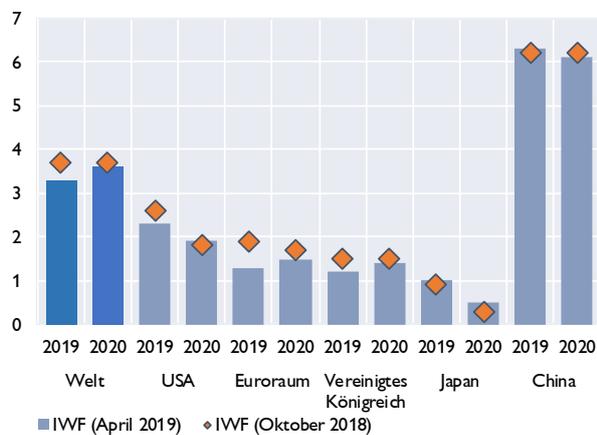


Quelle: Markt.

Anmerkung: Basiert auf einer Umfrage von Einkaufsmanagern. Ein Wert über bzw. unter 50 signalisiert eine Zunahme bzw. Abnahme der Geschäftstätigkeit gegenüber dem Vormonat.

Welt: Prognose reales BIP-Wachstum

Jahreswachstumsrate in %



Quelle: IWF World Economic Outlook.

Im Unterschied zum Industriesektor wächst der Dienstleistungssektor weiterhin robust. Dieser ist weniger volatil als die Industrieproduktion und hat zudem einen weitaus größeren Anteil am BIP - sowohl in den USA als auch im Euroraum.³ Diese Entwicklung spiegelt sich in der relativ

² Thomas Scheiber (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

³ Im Euroraum erwirtschaftete der Industriesektor (inkl. Baugewerbe) 25% der gesamten Wertschöpfung, der Dienstleistungssektor 73% und der Agrarsektor 2%. In den USA betrug im Jahr 2016 der Anteil des Industriesektors (inkl. Baugewerbe) 19%, der Anteil des Dienstleistungssektors 79% und der Anteil des Agrarsektors unter 2%.

positiven Situation auf den Arbeitsmärkten der beiden Wirtschaftsräume und in damit einhergehenden steigenden Konsumausgaben wider.

Der zunehmende Handelskonflikt zwischen den USA und China beeinträchtigte nicht nur das Geschäftsvertrauen der Unternehmen, sondern auch das Vertrauen der Investoren an den internationalen Börsen. Die ungünstigeren Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten dämpfen seit dem Frühjahr 2018 zuerst die Nachfrage in den Schwellenländern und danach auch jene in den Industrieländern. Die Finanzierungsbedingungen haben sich zuletzt wieder verbessert, dank der akkommodierenden geldpolitischen Signale der *US Federal Reserve* und der optimistischen Erwartungen betreffend den Handelsvertrag zwischen den USA und China. Während der PMI für den Industriesektor in den USA und im Euroraum im ersten Quartal weiter fiel, stieg dieser für China im März 2019 auf 51 Punkte, den höchsten Wert seit Juni 2018.

IWF prognostiziert Wachstumsabschwächung für 2019 und Erholung für 2020

Vor diesem Hintergrund sieht die aktuelle IWF-Prognose für 2019 ein Weltwirtschaftswachstum von 3,3% voraus. Die Wachstumsrate dürfte laut IWF im ersten Halbjahr 2019 ihren Tiefpunkt erreichen und danach wieder etwas ansteigen und 2020 3,6% betragen.⁴ Gegenüber der Prognose vom Oktober 2018 bedeutet dies eine Abwärtsrevision um 0,4 Prozentpunkte für 2019 und um 0,1 Prozentpunkte für 2020. Die Abschwächung des globalen Wachstums ist vor allem auf die moderate Welthandelsentwicklung zurückzuführen und betrifft daher vor allem den Industriesektor bzw. Länder, deren Industriegüterexporte stark zum BIP-Wachstum beitragen.

Der IWF hat seine Wachstumsprognose für die **USA** für heuer deutlich nach unten revidiert. Das Auslaufen des Fiskalstimulus und die Auswirkungen des *government shutdown* drücken nach Einschätzung des IWF das Wachstum im heurigen Jahr um 0,3 Prozentpunkte auf 2,3%. Für das nächste Jahr wird die Prognose um 0,1 Prozentpunkte auf 1,9% angehoben. Der IWF begründet dies mit der etwas expansiveren geldpolitischen Ausrichtung. Trotz der Abwärtsrevision liegt das Wachstum des realen BIP in den USA 2019 über dem Potenzialwachstum. Der IWF erwartet, dass das starke Wachstum der Inlandsnachfrage auch die Importnachfrage erhöhen wird. Als Folge dürfte sich das Leistungsbilanzdefizit wieder etwas ausweiten.

Aufgrund der anhaltenden Unsicherheit über den Verlauf des Brexit erwartet der IWF ein Wachstum des realen BIP im **Vereinigten Königreich** von 1,2% für heuer und 1,4% für 2020. Im Oktober 2018 hat der IWF für beide Jahre noch jeweils 1,5% erwartet. Der für 2019 budgetierte fiskalpolitische Stimulus stützt die Inlandsnachfrage. Ohne diesen wären die Abwärtsrevisionen noch deutlicher ausgefallen. Die IWF-Prognose unterstellt, dass das Vereinigte Königreich 2019 geordnet die EU verlassen wird.

In **Japan** tragen zusätzliche fiskalische Impulse, darunter die geplanten Maßnahmen zur Abfederung der Umsatzsteuererhöhung im Herbst 2019, zur Aufwärtsrevision für beide Jahre bei: 2019 um 0,1 Prozentpunkte auf 1% sowie um 0,2 Prozentpunkte auf 0,5% im Jahr 2020.

In **China** sorgen revidierte Annahmen über den Handelskonflikt für eine Aufwärtsrevision des Wachstums um 0,1 Prozentpunkte auf 6,3% für 2019. Gleichzeitig wurde das Wachstum für 2020 um 0,1 Prozentpunkte auf 6,1% nach unten revidiert.

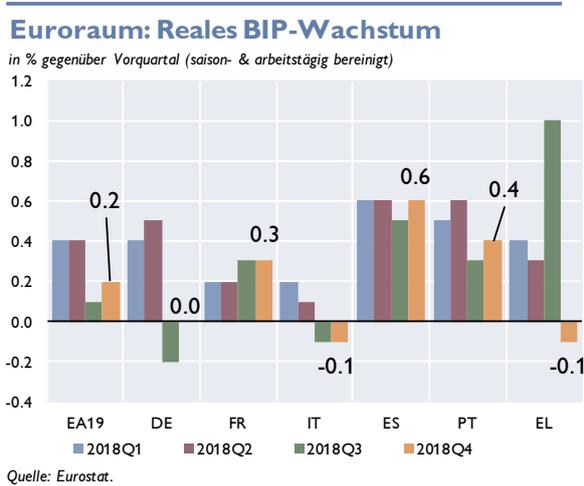
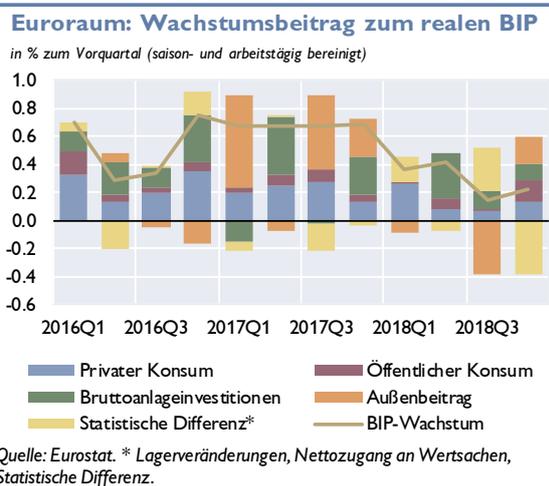
⁴ Die OECD erwartet in ihrer Interimsprognose eine Abschwächung des Weltwirtschaftswachstums auf 3,3% im heurigen Jahr bzw. 3,4% im Jahr 2020.

Der IWF betont, dass global betrachtet die abwärts gerichteten Risiken überwiegen. Ein erneutes Aufflammen von Handelskonflikten und damit zusammenhängende politische Unsicherheit könnten das Wirtschaftswachstum erneut dämpfen. Die globalen Finanzmärkte sind nach wie vor anfällig für schwindende Risikobereitschaft und eine erneute Flucht in sichere Vermögenswerte. Auslösende Momente für eine Vertrauenskrise würden laut IWF beispielsweise ein harter Brexit oder eine anhaltende Periode erhöhter Renditen für italienische Staatsanleihen sowie damit einhergehende Ansteckungseffekte auf den Euroraum darstellen.

Der IWF empfiehlt vor dem Hintergrund eines eingeschränkten Spielraums für expansive Geld- und Fiskalpolitik Maßnahmen zu setzen, die das Potenzialwachstum stärken und eine Balance zwischen fiskalpolitischen Nachfrageimpulsen einerseits und einem nachhaltigen Pfad der Staatsschuld andererseits zu finden. Außerdem ruft der IWF dazu auf, die bestehenden Handelskonflikte kooperativ zu lösen und keine weiteren verzerrenden Handelsbarrieren zu errichten.

Euroraum: Temporäre Faktoren dämpfen Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2019

In der zweiten Jahreshälfte 2018 hat die wirtschaftliche Entwicklung die Erwartungen enttäuscht. Das Wachstum des realen BIP ist im Euroraum mit 0,1% im dritten Quartal und 0,2% im vierten Quartal (jeweils im Vergleich zum Vorquartal) deutlich geringer ausgefallen, als die wichtigsten Prognosen vorhergesagt hatten. Während der Wachstumseinbruch im dritten Quartal sowohl den privaten Konsum als auch die Exporte betraf, kam es im vierten Quartal bei beiden Verwendungskomponenten wieder zu einer leichten Erholung. Gedämpft wurde das BIP-Wachstum im vierten Quartal durch den deutlichen Lagerabbau (−0,4 Prozentpunkte), insbesondere von KFZ, der vor allem in Deutschland stattfand, wo die Lager im dritten Quartal aufgebaut wurden und das BIP entsprechend „geschönt“ hatten.⁵



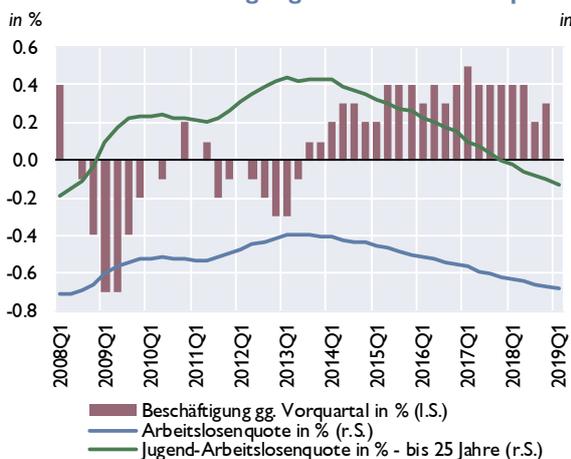
⁵ Dahinter stehen primär technische Probleme bei der Umstellung auf den neuen KFZ-Abgas-Prüfstandard WLTP in Deutschland, wodurch nicht alle KFZ-Modelle rechtzeitig eine Zulassung erhalten konnten. Das zeigt sich im dritten Quartal im Lageraufbau (Wachstumsbeitrag +0,9 Prozentpunkte), aber auch in negativen Beiträgen von privatem Konsum und Außenhandel. Im vierten Quartal kam es teilweise zu Nachholeffekten, sodass die Lager teilweise wieder abgebaut werden konnten (Wachstumsbeitrag −0,7 Prozentpunkte), allerdings kam es zeitgleich zu erneuten Lieferengpässen aufgrund des Niedrigwassers in wichtigen deutschen Flüssen. Davon waren vor allem zentrale Industrien wie die Chemie- oder die Energieproduktion betroffen.

Die zweite Schätzung für das vierte Quartal 2018 bestätigte zudem, dass Italien erneut in eine Rezession geschlittert ist (schwache Binnennachfrage) und Deutschland dank Nullwachstum nur knapp der Rezession entging. Frankreich und Portugal wuchsen hingegen moderat mit 0,3% bzw. 0,4% gegenüber dem Vorquartal. Spanien wies dank starker Binnenkonjunktur ein Wachstum von 0,6% auf.

Einzelhandel und Industrieproduktion wuchsen im Euroraum zu Jahresbeginn verhalten. Die Vertrauensindikatoren sind weiterhin mehrheitlich auf Talfahrt und zeichnen eher ein düsteres Bild. Der *Economic Sentiment Indicator* (ESI) fiel im März auf 105,5 Punkte, wobei die Abnahme vor allem auf das Industrietrauen zurückzuführen war. Beim Konsumentenvertrauen und jenem im Einzelhandel war zuletzt hingegen eine leichte Erholung zu verzeichnen. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) lag im März bei 51,3 Punkten; dies spricht für ein BIP-Wachstum im ersten Quartal 2019 von 0,1 bis 0,2%. Der *Euro-Coin* Indikator prognostiziert ein BIP-Wachstum von 0,2% für denselben Zeitraum.

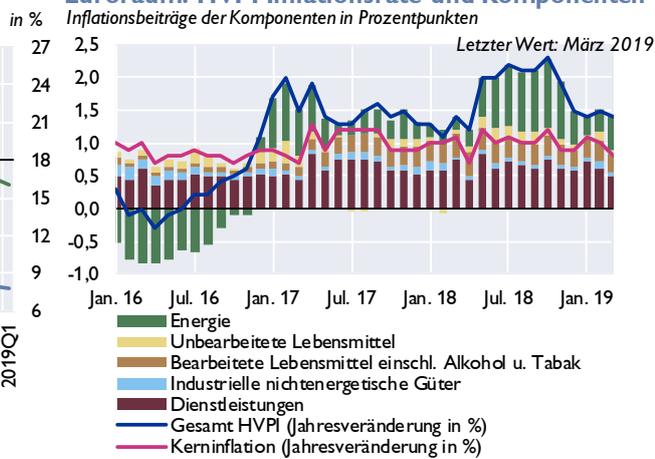
Die vorliegenden Prognosen für den Euroraum reflektieren die Talfahrt der Vertrauensindikatoren und erwarten für die ersten beiden Quartale 2019 eine schwache Wachstumsentwicklung. Dies und der schwächere *carry-over* Effekt aus dem Jahr 2018 führten zu einer deutlichen Abwärtsrevision für das Gesamtjahr 2019: Die EZB senkte im März die BIP-Prognose für 2019 um 0,6 Prozentpunkte auf 1,1% und für 2020 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6%. Der IWF revidierte seine Oktober-Prognose in etwa im gleichen Ausmaß nach unten und prognostiziert nun für 2019 1,3% (dank einer etwas höheren externen Nachfrage im Vergleich zur EZB-Prognose) und für 2020 1,5%.

Euroraum: Beschäftigung und Arbeitslosenquote



Quelle: Eurostat.

Euroraum: HVPI-Inflationsrate und Komponenten



Quelle: Eurostat.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum entwickelt sich trotz Abschwächung des Wirtschaftswachstums bislang stabil. Im Februar 2019 lag die Arbeitslosenquote – wie schon im Jänner – bei 7,8% und damit nur mehr um einen halben Prozentpunkt über dem Vorkrisentief von 7,3%. Die Jugendarbeitslosigkeit lag im Februar bei 16,1%. Die EZB rechnet in ihrer Prognose damit, dass die Arbeitslosenquote im heurigen Jahr nicht mehr weiter sinken wird. Die Beschäftigung wuchs im vierten Quartal 2018 um 0,3%. Für das erste Quartal 2019 liegt noch kein Wert vor, aber die Vorlaufindikatoren deuten auf ein stabiles Beschäftigungsniveau hin: Seit Jahresanfang sind die Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor relativ stabil geblieben, der PMI-Beschäftigungsindex liegt bei 52,4 und signalisiert damit eine Zunahme der Beschäftigung gegenüber dem Vormonat. Auch die Erwartung der Konsumentinnen und Konsumenten, in nächster Zeit arbeitslos zu werden, ist relativ konstant. Allerdings verlaufen die Beschäftigungserwartungen der Industrie seit Anfang 2018 steil nach unten, was einer von

mehreren Indikatoren dafür ist, dass sich der Industriesektor zurzeit deutlich ungünstiger entwickelt als andere Sektoren.

Moderate Inflation trotz steigender Lohnkosten

Die HVPI-Inflationsrate schwankt im Euroraum seit Dezember 2018 um 1,5% und sank im März überraschend auf 1,4% – trotz des deutlichen Ölpreisanstiegs im Februar und März. Deutlich schwächer als erwartet entwickeln sich nach wie vor die Preise für nicht-energetische Industriegüter. Dies dürfte mit der Weitergabe der gesunkenen Importpreise (infolge der nominal effektiven Aufwertung des Euro im zweiten Halbjahr 2018) auf die Verbraucherpreise im Zusammenhang stehen. Die Verlangsamung der Teuerung bei den Dienstleistungen im März dürfte vor allem dem Ostereffekt geschuldet sein. 2018 fiel die Karwoche auf die letzte Märzwoche, während diese heuer erst in die dritte Aprilwoche fällt – daher kann ein deutlicher, aber temporärer Anstieg der Inflationsrate für den Monat April erwartet werden.

Folglich verlangsamte sich auch die Kerninflationsrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak im März auf 0,8%. Abgesehen vom Ostereffekt dürfte die verhaltene Entwicklung der Kerninflation dadurch begründet sein, dass die gestiegenen Lohnkosten nicht im vollen Ausmaß an die Konsumentinnen und Konsumenten weitergegeben werden, sondern die Gewinne der Unternehmen schmälern. Sollte sich die Konjunktur stärker als erwartet eintrüben, dürfte sich die Weitergabe der gestiegenen Lohnkosten und damit der erwartete Anstieg der Kerninflation weiter verzögern.

Mit Blick auf die zukünftige Inflationsentwicklung ist anzumerken, dass der von den Arbeitskosten ausgehende Preisdruck sich im vierten Quartal 2018 weiter verstärkt hat. Dies stützt den Eindruck, dass sich im Euroraum allmählich ein binnenwirtschaftlicher Kostendruck aufbaut. Das Wachstum der Tariflöhne hat sich seit dem vierten Quartal 2017 schrittweise erhöht und lag im vierten Quartal 2018 bei 2,2%. Auch die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer haben im selben Zeitraum deutlich angezogen. Das Wachstum hat sich jedoch im vierten Quartal 2018 auf 2,2% verlangsamt (nach 2,5% im dritten Quartal 2018). Folglich kam die positive Lohndrift, welche den Wettbewerb um qualifizierte Arbeitskräfte und die günstige konjunkturelle Entwicklung reflektiert, zu einem Stillstand. Aufgrund des schwachen Wachstums der Arbeitsproduktivität von nur 0,1% stiegen die – für die Inflation als Vorlaufindikator relevanten – Lohnstückkosten im vierten Quartal 2018 um 2,4% an.

Mit der aktuellen Konjunkturschwäche wird sich die Rückkehr zum Preisstabilitätsziel im Euroraum weiter verzögern, was sich in den finanzmarktbasierten Inflationserwartungen widerspiegelt. Die implizite 5-Jahres-forward rate für *Inflation-Linked-Swaps* in fünf Jahren liegt gegenwärtig unter 1,5%. Die Prognosen der EZB und des IWF wurden zuletzt nach unten revidiert. Für 2019 erwartet die EZB eine HVPI-Inflationsrate für den Euroraum von 1,2% bzw. der IWF eine von 1,4%. Für 2020 werden 1,5% bzw. 1,7% vorausgesagt.