

# Der globale Aufschwung hält trotz neuer Risiken an<sup>2</sup>

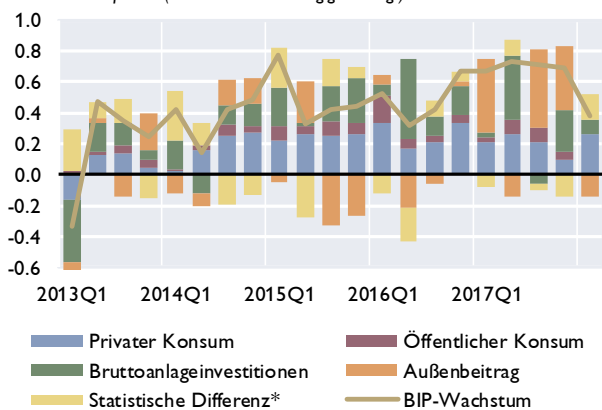
## Euroraum: BIP-Wachstum sinkt im ersten Quartal auf 0,4%

Das Wachstum des realen BIP hat sich im Euroraum im ersten Quartal 2018 merklich verlangsamt. Es lag bei 0,4% (q-o-q) nach 0,7% im vierten Quartal 2017. Ein Blick auf die Hauptaggregate des BIP zeigt, dass insbesondere der Außenbeitrag, der in der zweiten Jahreshälfte 2017 noch besonders starke Wachstumsimpulse lieferte, das Wachstum im ersten Quartal hemmte. Die sinkenden Importe konnten den Effekt der rückläufigen Exporte nicht aufheben. Der private Konsum stieg im ersten Quartal kräftig und lieferte deutlich stärkere Wachstumsimpulse als im Vorquartal. Eine entgegengesetzte Dynamik war bei den Investitionen zu beobachten. Deren Beitrag zum Wachstum sank auf 0,1 Ppt., nachdem er im Vorquartal noch 0,3 Ppt. betrug.

Zumindest teilweise dürften Sonderfaktoren wie das kalte Wetter, Streiks, die Grippewelle, Unsicherheiten über die US-Handelssanktionen und die Regierungsbildung in Italien mit dem Wachstumsrückgang in Zusammenhang stehen. Die EK vertritt in ihrer aktuellen Frühjahrsprognose die These, dass es sich beim Wachstumseinbruch nur um einen Ausreißer nach unten handelt.

### Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat. \* Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.

### Euroraum: Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die Verlangsamung des Wachstums im ersten Quartal zeigt sich auch auf Länderebene. Besonders stark ist das Wachstum in Frankreich zurückgegangen. Das Land wuchs im vierten Quartal 2017 noch mit einer Rate von 0,7%, im ersten Quartal fiel das Wachstum auf 0,2%. Ein Zusammenhang mit den Streiks im Land liegt nahe. Ähnlich ausgeprägt ist der Rückgang des Wachstums auch in Deutschland. Mit einem Wachstum von 0,3% im ersten Quartal wuchs es nur noch halb so schnell wie im Vorquartal. In Italien drückte die Unsicherheit über die Regierungsbildung das Wachstum weiter. In Spanien hingegen, wo all diese Sonderfaktoren kaum ins Gewicht fallen, ist der Aufschwung weiter dynamisch. Ein bemerkenswerter Anstieg des Wachstums war in Griechenland zu beobachten. Mit einem Wachstum von 0,8% im ersten Quartal vervierfachte das Land seine Wachstumsrate im Vergleich zum Vorquartal und wuchs gleich stark wie Österreich. Die Nachfragekomponente, die diese Entwicklung in Griechenland

<sup>2</sup> Autorin: Anna Raggl (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

am stärksten stützte, waren die Nettoexporte, welche aufgrund von rückläufigen Importen und – in einem geringeren Ausmaß – steigenden Exporten einen besonders hohen Wachstumsbeitrag lieferten.

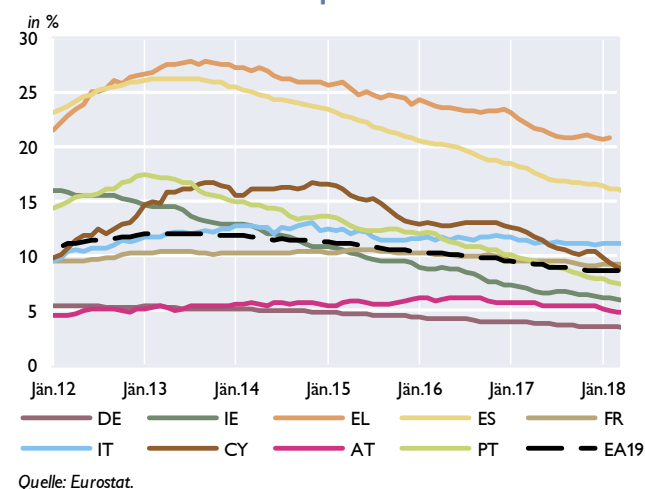
Der zu Jahresbeginn im Euroraum eingesetzte Rückgang der Stimmungsindikatoren, der hauptsächlich als Korrektur der ungewöhnlich hohen Werte interpretiert wurde, hält vorerst an. Der *Purchasing Managers' Composite Index (PMI)* fiel im Mai auf 54,1 nach 55,1 im April und sank damit auf das Niveau von Ende 2016. Er blieb jedoch deutlich über der 50-Punkte-Marke, welche eine Kontraktion von einer Expansion trennt. Der *Economic Sentiment Indicator (ESI)* sank im Mai leicht unter das Niveau des Vormonats (-0,2 Indexpunkte). Trotz des Rückgangs zu Jahresbeginn lag er mit 112,5 Punkten jedoch deutlich über dem langjährigen Mittel, das auf 100 normiert ist. Rückgänge gab es dabei im Industrie- und im Dienstleistungssektor sowie bei den Konsumenten, während sich die Stimmung im Bausektor und Einzelhandel merklich verbesserte.

In den im Juni veröffentlichten Prognosen des Eurosystems wurden die Wachstumsaussichten für den Euroraum im aktuellen Jahr nach unten revidiert. Statt den im März prognostizierten 2,4%, wird nunmehr von einem Wachstum von 2,1% in 2018 ausgegangen. Eine leichte Aufwärtsrevision gibt es für 2019. Die Wirtschaft soll im Euroraum um 1,9% wachsen und damit um 0,1 Ppt. mehr als noch im März angenommen. Für 2020 wird nach wie vor eine Verlangsamung des Wachstums auf 1,7% erwartet.

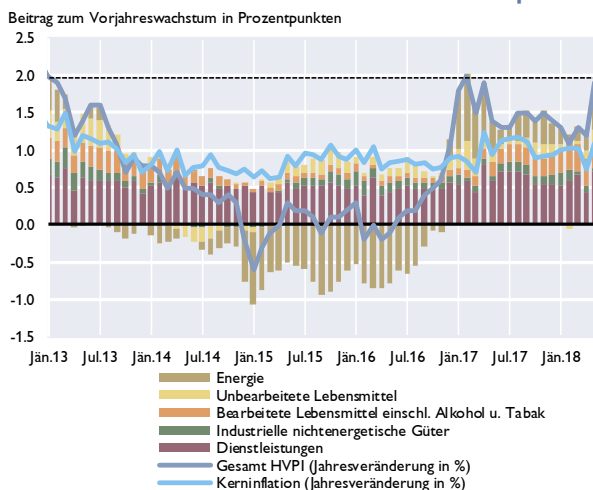
### Die Arbeitslosenquote setzt ihren Abwärtstrend fort

Am Arbeitsmarkt war insbesondere im Jahr 2017 eine deutliche Erholung zu beobachten. Die Arbeitslosenquote ist von 9,6% im Jänner 2017 auf 8,7% im Dezember 2017 gesunken. Die aktuellsten Zahlen zeigen einen weiteren Rückgang auf 8,5% im April, womit allerdings das Vorkrisenniveau von unter 8% noch nicht erreicht wird. Die zukünftige Entwicklung am Arbeitsmarkt sehen EK, OECD und IWF in ihren Frühjahrsprognosen positiv. Sie erwarten einen weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote auf 8,3 - 8,4% für 2018. OECD und EK gehen davon aus, dass die Arbeitslosenquote im Jahr 2019 unter die 8%-Marke auf 7,8 - 7,9% fallen wird. Der IWF zeigt sich mit 8,1% weniger optimistisch.

**Euroraum: Arbeitslosenquoten einzelner Länder**



**Euroraum: HVPI-Inflationsrate und ihre Komponenten**



### Die Inflation stieg im Mai energiepreisbedingt auf 1,9%

Ersten Schätzungen zufolge ist die Inflation im Mai auf 1,9% angestiegen, nachdem sie im April noch bei 1,2% lag. Verantwortlich für den Anstieg waren größtenteils die Energiepreise, welche

im Mai um 6,1% – und damit um über 3,5 Ppt. mehr als im Vormonat – anstiegen. Eine weitere, wenn auch geringere Rolle spielten Anstiege bei den Preisen für Lebensmittel, Alkohol und Tabak, und für Dienstleistungen. Letztere Komponente ließ auch die Kerninflation, berechnet ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak, von 0,7% im April auf 1,1% im Mai ansteigen. Die Prognosen von IWF, EK und OECD erwarten für den Euroraum, dass die Inflation im Jahr 2018 bei 1,5 - 1,6% und 2019 bei 1,6 - 1,8% liegen wird.

In den Eurosystem-Projektionen vom Juni wurden die Prognosen für die Inflationsrate für dieses und nächstes Jahr um 0,3 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Für 2018 sowie die darauf folgenden zwei Jahre wird eine Inflationsrate von 1,7% erwartet. Noch im März wurde davon ausgegangen, dass die Inflation in 2018 und 2019 bei 1,4% liegen wird und erst 2020 ein Wert von 1,7% erreicht werden wird. Die Revision für 2018 und 2019 nach oben ist im Wesentlichen auf die gestiegenen Ölpreise zurückzuführen.

In der letzten Sitzung des EZB-Rats, welche am 14. Juni in Riga stattfand, wurde angekündigt, den Ankauf von Vermögenswerten in Höhe von monatlich 30 Mrd EUR bis Ende September fortzusetzen. Sofern sich die Annahmen über die mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen, wird der Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd EUR reduziert werden um danach zu enden. Die Leitzinsen wurden nicht verändert. Vielmehr hat der EZB-Rat angekündigt, sie mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau zu belassen.

## Weltwirtschaft: Prognosen gehen von anhaltendem Aufschwung aus

Mit dem Ende Mai veröffentlichten *Economic Outlook 2018* der OECD ist die Runde der Frühjahrsprognosen abgeschlossen. Die EK, der IWF und die OECD zeichnen ein einheitliches Bild des Weltwirtschaftswachstums und gehen von einem anhaltenden Aufschwung, getragen von einem stärkeren Welthandel und steigenden Investitionen, aus. Industrie- und auch Schwellenländer sollen zum globalen Wachstum beitragen. Die Wachstumsprognosen für Industriestaaten liegen bei 2,5 - 2,6% in 2018. 2019 wird eine leichte Verlangsamung auf 2,2 - 2,4% erwartet. Für Schwellenländer liegen die Erwartungen für 2018 bei 4,8 - 4,9% und für 2019 bei 5,0 - 5,1%.

### Prognosen zum Wirtschaftswachstum

Wachstum des realen BIP in Prozent

	Europäische Kommission		IWF		OECD	
	03.05.2018		17.04.2018		30.05.2018	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Euroraum	2.3	2.0	2.4	2.0	2.2	2.1
Ver. Königreich	1.5	1.2	1.6	1.5	1.4	1.3
Japan	1.3	1.1	1.2	0.9	1.2	1.2
China	6.6	6.3	6.6	6.4	6.7	6.4
USA	2.9	2.7	2.9	2.7	2.9	2.8
Welt gesamt	3.9	3.9	3.9	3.9	3.8	3.9

Das aktuelle Weltwirtschaftswachstum von knapp unter 4% entspricht in etwa dem langjährigen Durchschnitt vor Ausbruch der Krise. Diese Wachstumsraten sind jedoch stark von einer lockeren Geldpolitik und zunehmend auch – insbesondere in Industriestaaten – von fiskalischen Maßnahmen gestützt. Die OECD weist in ihrer jüngsten Veröffentlichung darauf hin, dass ein starkes, sich selbst tragendes Wachstum nach wie vor noch nicht erreicht ist.

Die den Prognosen zugrundeliegenden Risiken sind merklich gestiegen. Die Eskalation der handelspolitischen Spannungen stellt ein zentrales Abwärtsrisiko dar. Bereits jetzt zeigen sich Auswirkungen der Handelsrestriktionen auf Vertrauensindikatoren. Neben der US-Handelspolitik birgt auch die Fiskalpolitik des Landes Risiken. Die prozyklischen Konjunkturmaßnahmen können zu einer Überhitzung der US-Wirtschaft und einer schneller als erwarteten Normalisierung der Geldpolitik führen. Dies birgt das Risiko von verstärkten Kapitalabflüssen aus Schwellenländern und eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen in diesen Ländern, was insbesondere jene mit hohem Verschuldungsgrad treffen würde.

### **USA: Leichter Rückgang des Wachstums im ersten Quartal**

In den USA ist das Wachstum im ersten Quartal leicht zurückgegangen. Es lag bei 0,6% und damit geringfügig unter dem vierten Quartal 2017 (-0,1 Ppt.). Getragen wurde das Wachstum von der Inlandsnachfrage. Insbesondere die Investitionen stiegen gegenüber der Vorperiode an und bauten ihren Wachstumsbeitrag aus. Der Beitrag des Konsums hingegen ging auf 0,2 Ppt. zurück. Der Außenbeitrag, welcher aufgrund stark gestiegener Importe Ende 2017 negativ auf das Wachstum wirkte, leistete wieder einen leicht positiven Wachstumsbeitrag (0,05Ppt.).

Die rezenten Entwicklungen am Arbeitsmarkt sind trotz des leichten Wachstumsrückgangs positiv. Die Arbeitslosenquote setzte ihren fallenden Trend fort. Sie lag im Mai bei 3,8% nach 3,9% im April. Auch die U-6-Arbeitslosenquote, welche auf einer bereiteren Definition der Arbeitslosigkeit basiert und auch Unterbeschäftigung erfasst, ist im Mai um 0,2 Ppt. auf 7,6% zurückgegangen. Das Jobwachstum, das im März und April mit je rund 160.000 neu geschaffenen Stellen unter dem 12-Monats-Durchschnitt lag, hat sich im Mai auf 223.000 erhöht.

Neben den positiven Nachrichten am Arbeitsmarkt und dem soliden Wachstum im ersten Quartal besteht jedoch nach wie vor die Sorge über eine Eskalation des Handelsstreits. Die Ankündigung der USA, Importzölle auf chinesische Güter – vor allem aus Hochtechnologieindustrien – einzuführen, veranlasste China mit Gegenmaßnahmen zu kontern. Diese sollten insbesondere die Auto-, Chemie- und Flugzeugindustrie aber auch den Agrarsektor – und damit den ländlichen Raum – treffen. Von Seiten der USA soll bis Mitte Juni eine detaillierte Liste mit betroffenen chinesischen Produkten veröffentlicht werden, über die Zölle in Höhe von 50 Mrd USD eingehoben werden sollten. Es wird auch bereits von einer Ausweitung dieser Maßnahmen gesprochen. Die Verhandlungen über ein Handelsabkommen zwischen den beiden Ländern scheinen derzeit still zu stehen.

Die EU reagiert auf die Einhebung von Importzöllen auf Aluminium und Stahl durch die USA mit der Androhung von Vergeltungszöllen. Die EU-Kommission hat kürzlich angekündigt, diese bereits ab Juli einheben zu wollen. Betroffen sein sollen vor allem US-typische Produkte wie Whiskey, Jeans, Motorräder und Erdnussbutter. Die US-Regierung lässt inzwischen Zölle auf europäische Autos und Autoteile prüfen. Ein Ende dieses Handelsstreits ist damit nicht in Sicht. In seiner letzten Sitzung Mitte Juni hat das FOMC der FED bereits einen weiteren Zinsschritt vorgenommen. Die Zinsspanne wurde um 25 Basispunkte erhöht und liegt nun zwischen 1,75 und 2,00% und damit auf dem höchsten Niveau seit 2008. Nach einer Zinserhöhung im März stellte diese Erhöhung den zweiten Zinsschritt in diesem Jahr dar. Für den Jahresverlauf wurden zwei weitere Zinserhöhungen signalisiert und damit um eine mehr als allgemein erwartet.

### **UK: Wachstum sinkt im ersten Quartal auf 0,1%**

Wie Vorlaufindikatoren bereits andeuteten, ist die Wachstumsrate des realen BIP im Vereinigten Königreich im ersten Quartal 2018 gesunken. Mit 0,1% wies das Land das geringste

Quartalswachstum seit 2012 auf. Im vierten Quartal 2017 betrug das Wachstum noch 0,4%. Nachfrageseitig veranlasste vor allem ein Rückgang der Investitionen die Verlangsamung des Wachstums. Die leicht positiven Beiträge von privatem und öffentlichem Konsum reichten nicht aus, um an das Wachstum der Vorquartale anzuschließen. Der Einbruch wurde erst als vorübergehend gesehen und auf die Kältewelle zurückgeführt, doch das *Office for National Statistics* argumentierte, dass die Witterung nur einen Teil des Rückgangs erklären kann. Einbrüche in der Baubranche und partiell auch im Handel seien auf den Kälteeinbruch zurückzuführen, nicht so aber das schwache Wachstum in konsumentennahen Dienstleistungsbereichen.

Der Arbeitsmarkt spiegelt das schwache Wachstum vorerst nicht wider. Die Arbeitslosenquote lag im Berichtszeitraum Jänner bis März 2018 bei 4,2%, und damit 0,2 Ppt. unter jener der Vorperiode Oktober bis Dezember 2017. Die nominalen Löhne (wöchentlich, vor Steuern, exkl. Boni) sind im März 2018 um rund 2,9% gegenüber dem März des Vorjahres gewachsen. Dieser Anstieg entsprach einem realen Lohnwachstum von 0,4%. Die Inflationsrate lag im April bei 2,4% und setzte damit den sinkenden Trend seit Jahresbeginn fort. Im Jänner lag die Inflation noch bei 3,0%. Die Kerninflation weist eine ähnliche Dynamik auf. Im April lag sie bei 2,1%, nach 2,3% im März bzw. 2,7% im Jänner.

Aktuellen Prognosen zufolge wird das Land in den Jahren 2018 und 2019 moderate Wachstumsraten aufweisen. Die Prognosen für 2018 liegen zwischen 1,4 und 1,6%, jene für 2019 zwischen 1,2 und 1,5%. Nach wie vor sind die hohen Unsicherheiten bezüglich des Ausgangs der Brexit-Verhandlungen Ursache für die verhaltenen Aussichten.

### **Japan: Wachstum im ersten Quartal negativ**

Japan ist die einzige große Industrienation, die das Jahr 2018 mit einem negativen Wachstum des realen BIP begann. Nachdem die Quartalswachstumsraten in 2016 und 2017 durchwegs positiv waren, brach das Wachstum zu Jahresbeginn ein. Es betrug im ersten Quartal -0,2%. Bereits im vierten Quartal 2017 zeichnete sich eine Verlangsamung des Wachstums ab: das Wachstum sank auf 0,1%, nach je rund 0,5% in den drei Vorquartalen. Lediglich die Nettoexporte leisteten einen positiven Wachstumsbeitrag. Maßgeblich dafür waren nicht nur die leicht gestiegenen Exporte, sondern vor allem das geringere Importwachstum. Weder private noch öffentliche Konsumausgaben lieferten nennenswerte Wachstumsimpulse und der Beitrag der Investitionen war leicht negativ.

Am Arbeitsmarkt herrscht nach wie vor Vollbeschäftigung. Die Arbeitslosigkeit lag im April, wie auch in den beiden Vormonaten, bei 2,5%. Die realen Löhne sind zuletzt angestiegen, gleichzeitig ebnete der Anstieg des Arbeitskräftemangels ab. Die Stellenangebote pro Bewerber/Bewerberin liegen seit Ende 2017 bei 1,6, und damit auf einem historisch hohen Niveau. Diese Maßzahl des Arbeitskräftemangels ist seit 2009 kontinuierlich gestiegen. Sie lag 2009 noch bei etwa 0,5 und übertraf 2013 die Marke von 1,0.

Japan sieht sich großen Herausforderungen aufgrund der demographischen Entwicklung im Land gegenüber. Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) sinkt mit einer Rate von 1,1% pro Jahr und die Gesamtbevölkerung ist, gemessen am Medianalter, die älteste der Welt. Die Vereinten Nationen gehen davon aus, dass die Bevölkerung bis 2065 um 22% schrumpfen wird. In anderen Industriestaaten wird die Bevölkerung im gleichen Zeitraum um rund 3% wachsen. Der IWF prognostiziert, dass die demographischen Entwicklungen das BIP-Wachstum um rund 1 Ppt. pro Jahr in den nächsten drei Dekaden reduzieren könnten.

Die rezenten Prognosen für Japan unterscheiden sich hinsichtlich des erwarteten Wachstums für 2019. Während EK und IWF von einer Verlangsamung des Wachstums auf 0,9-1,1% ausgehen, prognostiziert die OECD für 2019, ebenso wie für 2018, ein Wachstum von 1,2%. Die OECD nimmt an, dass die Knappheit am Arbeitsmarkt sowohl vermehrt zu Investitionen als auch zu Lohnanstiegen führt und Japan von einem starken internationalen Handel profitieren wird. Die EK nennt mitunter die für Oktober 2019 geplante Erhöhung der Mehrwertsteuer als Grund für den prognostizierten Rückgang des Wachstums, während der IWF auf die demographischen Herausforderungen im Land hinweist.

#### **China: Wachstum lag im ersten Quartal unverändert bei 6,8%**

Die jährliche Wachstumsrate des realen BIP lag in China offiziellen Zahlen zufolge im ersten Quartal 2018 bei 6,8%. Damit wuchs die Volkswirtschaft um die gleiche Rate wie bereits im dritten und vierten Quartal 2017 und übertraf erneut das Wachstumsziel von 6,5%. Die Zusammensetzung der nachfrageseitigen Komponenten des Wachstums zeigte jedoch Veränderungen gegenüber den Vorperioden auf. Erstmals seit Ende 2016 lieferten die Nettoexporte einen negativen Wachstumsbeitrag. Der im Vorjahresverlauf stark gestiegene Wechselkurs des Renminbi gegenüber dem US-Dollar dürfte zum Teil diese negative Entwicklung der Nettoexporte bedingt haben. Der Beitrag der Investitionen blieb nahezu konstant, wohingegen jener des Konsums anstieg. In Zusammenhang mit den steigenden Konsumausgaben dürften wohl die steigenden Realeinkommen und eine geringere Arbeitslosigkeit zu Jahresbeginn stehen. Angekündigte Fiskalmaßnahmen, wie die Senkung der Mehrwertsteuer, werden voraussichtlich auch in naher Zukunft den Konsum im Land stärken.

In ihren Frühjahrsprognosen gehen EK, IWF und OECD von einem leichten Rückgang der Wachstumsraten in China aus. Für 2018 wird ein jährliches Wachstum von 6,6 - 6,7% und für 2019 – vor dem Hintergrund eines geringeren Exportwachstums und weniger Dynamik bei den Investitionen – eine Verlangsamung auf 6,3 - 6,4% erwartet.