

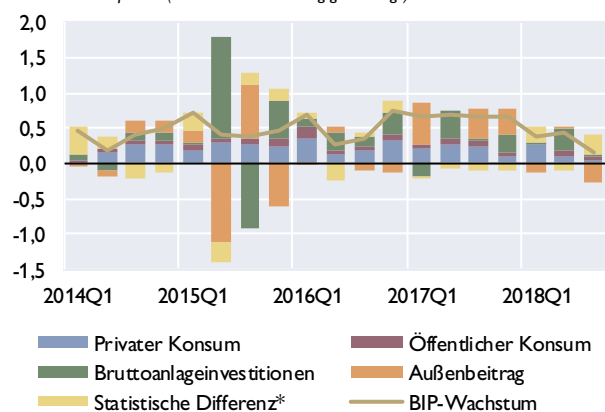
# Weltweit schwächeres Wirtschaftswachstum für 2019 erwartet<sup>2</sup>

## Euroraum: Frühindikatoren trüben sich ein, Industrieproduktion fällt deutlich

In ihrer Prognose vom Dezember 2018 geht die EZB von einer Abschwächung des Wachstums in den nächsten Jahren im Euroraum aus. Das reale Wirtschaftswachstum wird 2019 und 2020 bei jeweils 1,7% liegen. Für 2021 wird ein Wirtschaftswachstum von 1,5% erwartet. Dies bedeutet eine leichte Abwärtsrevision für 2018 um 0,1 Prozentpunkte (Ppt). Die Gründe für das etwas schwächere Wachstum in den folgenden Jahren sind laut EZB zunehmende Arbeitskräfteengpässe sowie etwas ungünstigere Finanzierungsbedingungen über den Prognosehorizont.

### Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

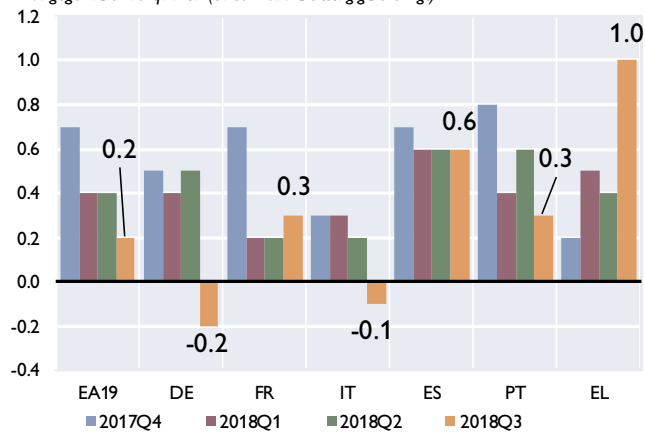
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



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

### Euroraum: Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat.

Der zunehmend im Fokus stehende Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums soll über den Prognosehorizont bis 2021 auf 2,5% des BIP sinken. Im Jahr 2018 lag der Überschuss der Leistungsbilanz bei etwa 3% des BIP. Der Rückgang des positiven Leistungsbilanzsaldos ist auf die prognostizierte Abnahme des Saldos der Handelsbilanz zurückzuführen. Angesichts der steigenden globalen Risiken sowie der sinkenden externen Nachfrage ist diese Entwicklung nicht überraschend.

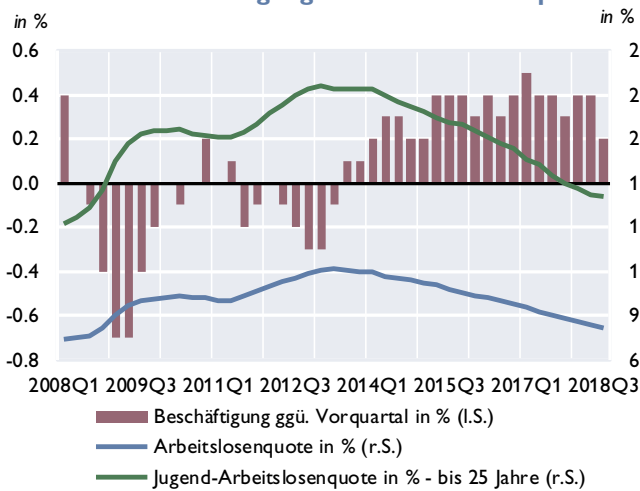
Auf Länderebene überraschte vor allem Deutschland mit einem negativen Wachstum im dritten Quartal (-0,2%) nach einem Plus von 0,5% im zweiten Quartal jeweils gegenüber dem Vorquartal. Ein Grund für den Wachstumseinbruch in Deutschland sind nach Ansicht vieler Analysten die neuen Regelungen für Emissionstests für PKW in Deutschland. Obwohl anfangs davon auszugehen war, dass der Effekt nur temporär sein würde, mehren sich die Anzeichen für eine dauerhaft niedrigere Produktion in der Automobilindustrie in Deutschland, mit den zu erwartenden Auswirkungen auf vor- und nachgelagerte Sektoren. Aktuelle Daten der Industrieproduktion (November 2018) für Deutschland deuten darauf hin, dass der Rückgang im produzierenden Gewerbe nachhaltiger sein dürfte als bisher angenommen. Offizielle Daten zum BIP-Wachstum im vierten Quartal werden allerdings erst Mitte Februar 2019 veröffentlicht.

<sup>2</sup> Christian Alexander Belabed (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

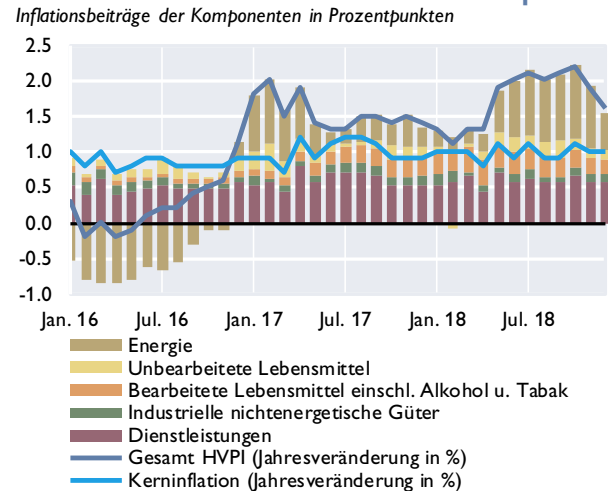
Der Rückgang der Stimmungsindikatoren *Economic Sentiment Indicator* (ESI) und *Purchasing Managers' Composite Index* (PMI), der zu Jahresbeginn 2018 einsetzte, hält unvermindert an. Der PMI weist darauf hin, dass der Industriesektor in den meisten Ländern im Euroraum an Fahrt verloren hat. Der Rückgang der Stimmungsindikatoren beschränkt sich jedoch nicht nur auf das produzierende Gewerbe, sondern wird auch in einem niedrigeren Konsumentenvertrauen bzw. einem Rückgang der Werte für den Dienstleistungssektor im Dezember augenscheinlich.

Die Arbeitslosenquote lag im Euroraum im November 2018 bei 7,9% und damit geringfügig niedriger als im Vormonat (8%) und deutlich niedriger als im selben Monat des Vorjahres (8,7%). Die stärksten Rückgänge wurden gemäß Eurostat in Griechenland und Spanien verzeichnet. Die Jugendarbeitslosigkeit im Euroraum ging zwar weiter zurück, liegt mit 16,9% im November 2018 allerdings noch immer deutlich über Vorkrisenniveau von etwa 15% zu Jahresanfang 2008. Die niedrigste Jugendarbeitslosenquote im Euroraum verzeichneten Deutschland (6,1%) und die Niederlande (6,9%).

### Euroraum: Beschäftigung und Arbeitslosenquote



### Euroraum: HVPI-Inflationsrate und Komponenten



### Rückgang der HVPI-Inflationsrate setzt sich Ende 2018 fort

Die HVPI-Inflation im Euroraum ist im Dezember 2018 wieder gesunken und betrug 1,6%, nach 1,9% im November und 2,2% im Oktober 2018. Die Kerninflation (ohne volatile Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel) blieb weitgehend stabil bei 1%. Das bedeutet, dass der Rückgang der Gesamtinflation vor allem auf den Faktor Energie zurückzuführen ist. Die EZB erwartet in ihrer Prognose vom Dezember 2018, dass die Inflationsrate für 2019 bei 1,6% liegen wird (-0,1 Ppt gegenüber der Prognose vom September 2018). Bis 2021 soll die HVPI-Inflationsrate allerdings wieder auf 1,8% steigen.

### Weltwirtschaft: Abwärtsrevisionen bei Wachstum und Welthandel

In den rezenten Prognosen revidieren die jeweiligen Institutionen die Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum nach unten. Die EK und die OECD erwarten für das Jahr 2018 ein Wachstum von 3,7% und für die Jahre 2019 und 2020 jeweils 3,5%. Sie betonen die zunehmende Divergenz der Wachstumsraten, insbesondere zwischen den Schwellenländern. Die EZB erwartet für die Weltwirtschaft (exklusive Euroraum) ein Wachstum des realen BIP von 3,5% für 2019 und von jeweils 3,6% für 2020 und 2021.

Auch die Wachstumsdynamik in den Industriestaaten wird weniger optimistisch gesehen als noch im Frühjahr. Für 2018 gehen die EK und die OECD für diese Ländergruppe von einer Zunahme des BIP um 2,4% aus, für 2019 und 2020 wird eine Abkühlung auf 2,1% bzw. 1,9% erwartet. Ausschlaggebend dafür ist, dass der Konjunkturzyklus zunehmend seinen Wendepunkt erreicht und expansive geld- und fiskalpolitische Maßnahmen in einigen Ländern zurückgenommen werden. Im Hinblick auf die Entwicklung des globalen Handels bestehen weiterhin erhebliche Unsicherheiten, welche sich bereits negativ auf das Investitionsklima auswirken.

Die Prognoserisiken sind nach wie vor nach unten gerichtet. Eine schneller als erwartete geldpolitische Normalisierung in den USA – etwa hervorgerufen durch die stark prozyklische Fiskalpolitik – hätte Konsequenzen für Schwellenländer, für die eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ein zentrales Risiko darstellt. Allerdings zeichnet sich eine etwas langsamere Normalisierung der Geldpolitik in den USA für 2019 ab. Die positiven Effekte der fiskalpolitischen Maßnahmen in den USA werden über die nächsten zwei Jahre abebben. Jedoch bleibt das Risiko einer weiteren Eskalation des Handelsstreits bestehen. Ein vorläufiges Ende der Einführung bzw. Erhöhung von Zöllen zwischen den USA und China, wie im Rahmen des G20-Gipfels in Buenos Aires im Dezember 2018 vereinbart, wird sich erst verzögert in den Wirtschaftsdaten auswirken.

### **USA: Fortsetzung des Aufschwungs und wachsende Ungleichgewichte**

Das Wirtschaftswachstum in den USA übersteigt weiterhin deutlich jenes im Euroraum und in anderen wichtigen Regionen. Im dritten Quartal 2018 lag das Wachstum des realen BIP bei 3,5% (annualisiert) bzw. betrug knapp 0,9% gegenüber dem Vorquartal. Es wurde primär vom privaten Konsum und den Bruttoinvestitionen getragen. Die gestiegenen Ölpreise und die 2017 und 2018 seitens der US-Regierung beschlossenen umfangreichen fiskalischen Impulse werden auch 2019 – wenn auch in geringerem Umfang – fortwirken und zum Wirtschaftswachstum beitragen. Die Federal Reserve Bank of New York erwartet für die USA in einer Prognose vom 11. Jänner 2019 ein Wachstum von gegenwärtig 2,1% für das erste Quartal 2019.

Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen lassen für 2019 und 2020 hohe Unternehmensinvestitionen erwarten. Dennoch gehen die EK und die OECD davon aus, dass sich in diesem und im nächsten Jahr unter dem Einfluss einer weniger konjunkturstützenden Geld- und Fiskalpolitik das Wachstum auf 2,6% bzw. 1,9–2,1% verlangsamen dürfte. Inwiefern der deutlich gestiegene Rückkauf von Aktien im Gefolge der Unternehmenssteuerreform zu steigenden Investitionen führen wird, bleibt unklar. Erste Einschätzungen der US-Zentralbank finden keine eindeutigen Hinweise auf einen positiven Effekt der Steuerreform auf die Firmeninvestitionen in den USA.

Durch den langanhaltenden Wirtschaftsaufschwung werden die Kapazitätsgrenzen erreicht, die Beschäftigung wächst und die Arbeitslosenquote liegt weiterhin auf sehr niedrigem Niveau (3,9% im Dezember 2018), wenngleich sie gegenüber September 2018 leicht gestiegen ist. Allerdings fielen die realen Lohnzuwächse bislang eher bescheiden aus und nicht alle Bevölkerungsgruppen partizipieren gleichermaßen am Aufschwung. Für 2019 und 2020 erwarten die EK und die OECD Inflationsraten zwischen 2,1 und 2,4%. Im Dezember lag die Inflationsrate, gemessen am VPI, bei 1,9% (-0,3 Ppt gegenüber November).<sup>3</sup> Die Kerninflation lag bei 2,2% und damit auf dem

---

<sup>3</sup> Für die US-Notenbank FED relevanter ist allerdings der PCE-Index (Personal consumption expenditures). Der letzte veröffentlichte Wert ist jedoch vom November 2018 und beträgt 1,8% bzw. 1,9% für die Kerninflationsrate.

gleichen Niveau wie im Vormonat. Der Rückgang des VPI geht vor allem auf Verbilligungen bei Treibstoffen (-7,5%) zurück.

Risiken für die US-Wirtschaft bestehen erstens im Zusammenhang mit dem sich ausweitenden Budgetdefizit, das 2019 und 2020 auf 6–7% ansteigen dürfte. Dies ist eine Folge der expansiveren Fiskalpolitik seit 2017. Zweitens haben die finanziellen Risiken zugenommen, insbesondere im Sektor der nicht-finanziellen Unternehmen, die einen hohen Verschuldungsgrad aufweisen. Die beiden Risiken sind miteinander verknüpft, wenn etwa ein weiterer Fiskalstimulus die Inflation beschleunigt und zu einem rascheren Zinsanstieg führt, der seinerseits zu Preiskorrekturen an den teils überbewerteten Finanzmärkten führen könnte, welche wiederum hochverschuldete Unternehmen in Bedrängnis bringen können. Zuletzt kam es im Gefolge der Budgetverhandlungen zwischen Präsident und Kongress zu einem „*government shutdown*“, der teilweise die Einstellung der Tätigkeit von bestimmten Ministerien und Behörden inklusive Zwangsurlaub für etwa 800.000 öffentlich Bedienstete zur Folge hatte. Die Kosten können nur schwer abgeschätzt werden, da die Dauer des Konflikts nicht absehbar ist. Erste Schätzungen gehen von direkten Kosten von mehreren Millionen US-Dollar pro Woche aus.

In diesem wirtschaftlichen Umfeld beschloss die US-Zentralbank in ihrer Sitzung im Dezember 2018, die Zinsen ein weiteres Mal anzuheben. Damit liegt die *federal funds rate* bei 2,25%-2,5%.

### **China: Wachstum voraussichtlich robust, aber erhebliche politikabhängige Risiken**

Im Verlauf des Jahres 2018 hat sich das Wachstum des realen BIP von China von 6,8% im ersten Quartal auf 6,5% im dritten Quartal verlangsamt. Für die Jahre 2019 und 2020 wird eine weitere allmähliche Verlangsamung auf 6,3% bzw. 6,0% erwartet. Der Transformationsprozess wird zunehmend vom Konsum auf der Nachfrageseite und vom Dienstleistungssektor auf der Angebotsseite getragen. Der Leistungsbilanzüberschuss – der vor der Krise noch bei rund 10% des BIP gelegen war – ist mittlerweile drastisch auf etwa 0,4% des BIP zurückgegangen. Im ersten Halbjahr 2018 verzeichnete das Land sogar ein Leistungsbilanzdefizit, wofür der deutliche Rückgang des Überschusses im Güterhandel (geringerer positiver Beitrag) verantwortlich war. Binnenwirtschaftlich bauen sich jedoch weiterhin Ungleichgewichte auf. Zwar ging die Verschuldung des Unternehmenssektors letzthin leicht zurück, jedoch stieg die Verschuldung der privaten Haushalte deutlich an. Unterschiedliche Maßnahmen der Zentralbank und die Zusammenlegung von Aufsichtsbehörden führten zu einem Rückgang der Emission äußerst riskanter Schuldtitel (z.B. „*wealth management products*“) und zu einer höheren Bedeutung traditioneller Bankkredite – ein Indiz für die gestiegene Qualität der Verschuldung. Obwohl China über ausreichend Währungsreserven, eine äußerst hohe nationale Sparquote und fiskalischen Spielraum verfügt, sind weitere Reformen der Wirtschaft mittelfristig zu erwarten.

Wenngleich der Handelskonflikt zwischen den USA und China jüngst etwas abebbte, stellt die neuerliche Eskalation des Handelskonflikts einen wesentlichen Risikofaktor für das Wachstum in China dar. Der Handelskonflikt hatte einen Kursrückgang des Renminbi und einen Rückgang der Aktienkurse zur Folge. Die Aktienkurse an der Börse von Shanghai und Shenzhen haben seit Anfang 2018 deutlich an Wert verloren. Zudem haben sich die Währungsreserven jüngst wieder verringert. Das Land verfügt aber über Reserven von über drei Billionen US-Dollar.

Einen zweiten Risikofaktor – insbesondere für die Finanzmarktstabilität – stellt, trotz einiger Fortschritte im letzten Jahr, das Schattenbankwesen dar, das bei der Infrastrukturfinanzierung eine tragende Rolle spielt. Da die getroffenen Maßnahmen zur Stärkung der Finanzstabilität die Kreditvergabe an kleinere Unternehmen überproportional reduzierten, führten die Behörden Anreize für die Kreditvergabe an kleinere Unternehmen ein, indem Banken von den damit

verbundenen Steuerpflichten befreit wurden. Marktbeobachter gehen dennoch von einem deutlichen Anstieg der Insolvenzen von Privatunternehmen in China in diesem Jahr aus.

Die Chinesische Zentralbank hat Anfang Jänner 2019 beschlossen, den Mindestreservesatz in zwei Schritten noch im Jänner zu senken. Sie will damit die Kreditvergabe im Angesicht einer Verlangsamung des Wachstums stimulieren. Zusätzlich hat die Regierung neue Fiskalmaßnahmen angekündigt, Details sind allerdings zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht bekannt.

### **UK: Brexit-bedingte Unsicherheit hemmt das Wirtschaftswachstum**

Für das Jahr 2018 erwarten die EK und die OECD für das Vereinigte Königreich ein Wachstum von 1,3%. Sowohl privater Konsum als auch Investitionstätigkeit haben sich seit 2016 erheblich verlangsamt, was auf die Ungewissheit rund um den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU und den Kaufkraftverlust der privaten Haushalte zurückzuführen ist. Dies drückt auch auf den Immobilienmarkt, wobei diese Schwäche auf London konzentriert ist. Studien zeigen jedoch, dass Trends am Immobilienmarkt oft von London und Südostengland ausgehen und sich wellenartig über den Rest des Landes ausbreiten. Unter der Annahme eines reibungslosen Austritts aus der EU dürfte sich laut OECD das Wirtschaftswachstum leicht beleben und 2019 auf 1,4% ansteigen, bevor es sich 2020 auf 1,1% verlangsamt. Die EK erwartet für die beiden Jahre ein Wirtschaftswachstum von jeweils 1,2%. Die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts ist mit der Ablehnung des britischen Parlaments vom 15. Jänner 2019 allerdings deutlich gestiegen, daher könnte das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich und in der Europäischen Union deutlich geringer als aktuell prognostiziert ausfallen.

Die Inflation liegt seit 2017 über dem Zielwert der Bank of England von 2%, was zunächst durch die Abwertung und zuletzt durch höhere Ölpreise bedingt war. Die historisch niedrige Arbeitslosenquote von 4,1% und die rückläufige Migration aus den EU-Ländern (teilweise kompensiert durch eine höhere Nettozuwanderung aus Nicht-EU Ländern) machen sich in einem Arbeitskräfteengpass bemerkbar. Die durchschnittlichen Realeinkommen sind zwar zuletzt gestiegen, liegen aber immer noch unter dem Vorkrisenniveau. Die EK und die OECD erwarten für 2019 eine Inflationsrate von 2,0 bzw. 2,3% und für 2020 von 1,9 bzw. 2,1%.

Die Bank of England hat angedeutet, dass im Falle eines geordneten Brexits weitere Leitzinserhöhungen und eine Verringerung der Bilanzsumme erforderlich sein könnten. Bei der letzten Sitzung des *Monetary Policy Committee* (vom 20.12.2018) wurde beschlossen, die Zinsen auf ihrem gegenwärtigen Niveau von 0,75% zu belassen.