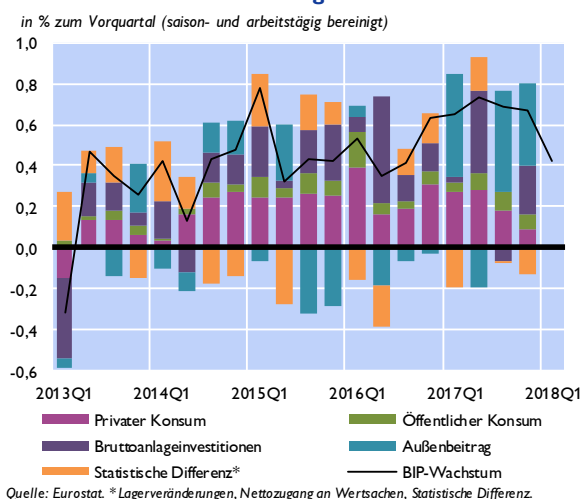


# Erholung der Weltwirtschaft schreitet voran<sup>2</sup>

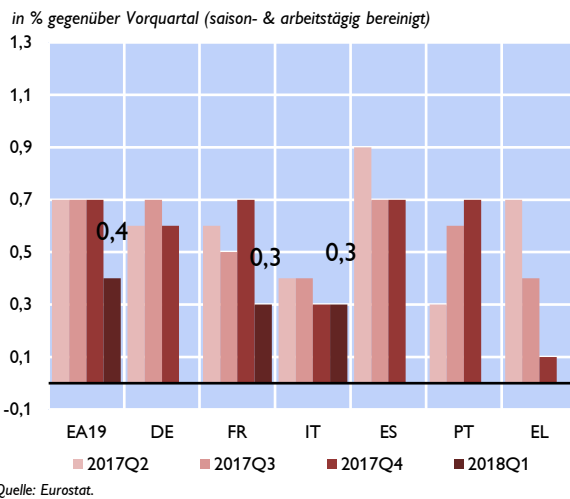
## Euroraum: Niedrigeres Wachstum im ersten Quartal 2018

Der wirtschaftliche Aufschwung im Euroraum hält an, allerdings liegt das Wachstum des realen BIP laut erster Eurostat Schnellschätzung nach 0,7% im vierten Quartal bei lediglich 0,4% (q-o-q) im ersten Quartal 2018 (bis Redaktionsschluss lagen noch keine Komponentenbeiträge vor). Diese Wachstumsabschwächung reflektiert zum einen außergewöhnliche Ereignisse (z. B. Kälteeinbruch und besonders starke Grippewelle in Deutschland), könnte aber auch auf eine Abschwächung des längerfristigen Wachstumstrends hindeuten. Im vierten Quartal 2017 erwies sich der Außenbeitrag, dank deutlich gestiegenem Exportwachstum, als zentraler Wachstumsfaktor der Wirtschaft des Euroraums (Wachstumsbeitrag: 0,4 Pp.). Hinsichtlich der Binnennachfrage fielen die Konsumausgaben der privaten Haushalte zuletzt merklich geringer aus (Beitrag 0,1 Pp.), wohingegen die Investitionsaktivitäten des Unternehmenssektors das Euroraumwachstum stützten (Beitrag 0,2 Pp.).

**Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP**



**Euroraum: Reales BIP-Wachstum**



Auf Länderebene liegen für Q1 2018 vorerst nur Werte für Frankreich, Italien und Österreich vor. Während in Österreich das Wachstum mit 0,7% im Vergleich zum vierten Quartal nur leicht zurückging, und es in Italien mit 0,3% gleich blieb, kam es in Frankreich zu mehr als einer Halbierung des Quartalswachstums von 0,7% auf 0,3%.

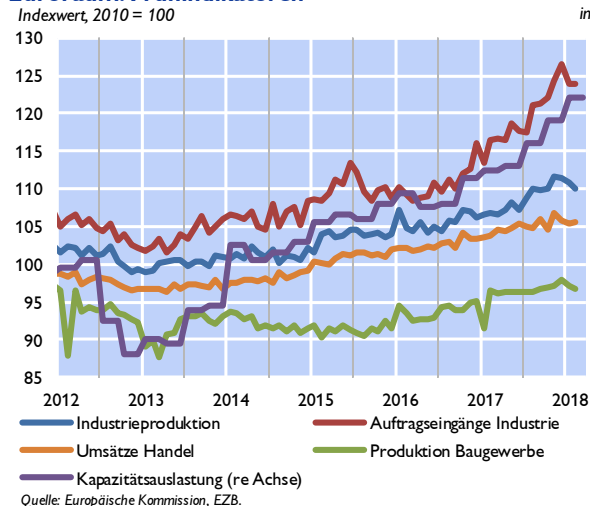
## Korrektur der Frühindikatoren

Die Entwicklung der Frühindikatoren war zuletzt abwärtsgerichtet. So kam es zu einem Rückgang der Industrieproduktion im Februar, die gegenüber dem Vormonat unerwartet um 0,8% fiel, nachdem sie auch schon in den zwei Monaten zuvor rückläufig war. Insbesondere - Investitions- (-3,6%) und Gebrauchsgüter (-2,1%) verzeichneten dabei besonders deutliche Einbußen. Aufgewogen wurden diese starken Rückgänge aber durch eine aufgrund der Kältewelle im Februar stark angestiegene Energieproduktion (6,8%). Ein ähnliches – wohl auch witterungsbedingtes – Bild zeigt der Einbruch der Produktion im Baugewerbe, die im Jänner und

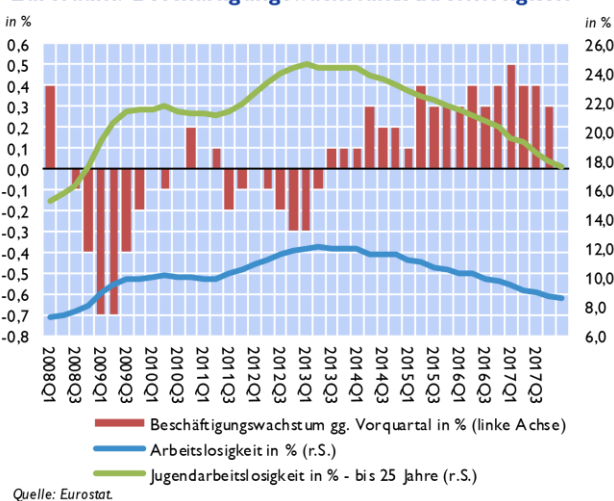
<sup>2</sup> Paul Ramskogler (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Februar stark zurückging. Dagegen stagnierte die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze, die im Februar de facto unverändert (0,1%) blieben. Die Entwicklung der Auftragseingänge der Industrie verlangsamte sich zu Jahresbeginn, allerdings geschah dies auf sehr hohem Niveau. Auch die Kapazitätsauslastung ist mit 84,4% (Q1/2018) so hoch wie seit Ende 2007 nicht mehr.

#### Euroraum: Frühindikatoren



#### Euroraum: Beschäftigungswachstum/Arbeitslosigkeit



Im März sank das Niveau der Stimmungsimpaktoren erneut etwas ab, was als Korrektur der auf immer noch historisch hohen Niveaus verbleibenden Indikatoren angesehen werden kann. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) lag im April unverändert gegenüber März bei 112,7 Punkten und liegt damit weiterhin über seinem auf 100 normierten langjährigen Mittelwert. Sämtliche Unterkomponenten des ESI gaben, mit Ausnahme des gestiegenen Konsumentenvertrauens und des gestiegenen Industrievertrauens, nach.

Ähnlich verhielt sich der Purchasing Managers' Composite Index. Dieser blieb im April gegenüber März unverändert und liegt bei 55,2 Punkten. Damit liegt der PMI Composite Index weiterhin über jener 50er-Marke, ab der eine Expansion signalisiert wird. Allerdings sank der PMI Manufacturing Index nach einem vorläufigen Höchststand von über 60 Punkten zum Jahreswechsel auf 56,2 Punkte. Der Rückgang ist vor allem der Entwicklung in Deutschland, den Niederlanden, Italien, Spanien sowie Griechenland zuzuschreiben. Nach Gütertypen aufgeschlüsselt zeigt sich ein Rückgang bei Zwischen- und Investitionsgütern, während im Bereich der Konsumgüter eine (leichte) Aufwärtsbewegung zu vernehmen ist.

Die Erholung des Arbeitsmarktes ist besonders im vergangenen Jahr deutlich vorangeschritten. Im Jahresverlauf 2017 ist die Arbeitslosenquote um einen Prozentpunkt auf 8,6% zurückgegangen. Im ersten Quartal 2018 lag die Arbeitslosenquote allerdings unverändert bei 8,5%. Die Jugendarbeitslosigkeit im Euroraum sank im ersten Quartal 2018 auf 17,5%, nach 17,9% im letzten Quartal des Vorjahres. Für das Beschäftigungswachstum liegen noch keine Daten für das 1. Quartal dieses Jahres vor. Das Beschäftigungswachstum fiel im Q4/17 mit 0,3% im Vergleich zum Vorquartal (0,4%) etwas geringer aus. Dieser Rückgang resultiert aus Wachstumsrückgängen in der Industrie und im Dienstleistungssektor. Die Beschäftigung in der Landwirtschaft ist dagegen im Vergleich zum Vorquartal etwas weniger geschrumpft. Insbesondere ging die Beschäftigung in Italien zuletzt um -0,3% zurück und auch in Frankreich lag das Beschäftigungswachstum unter dem Euroraumdurchschnitt. In Deutschland und Spanien verweilt dieses am bzw. leicht über dem Schnitt, während es in vielen kleineren Mitgliedsstaaten deutlich darüber liegt.

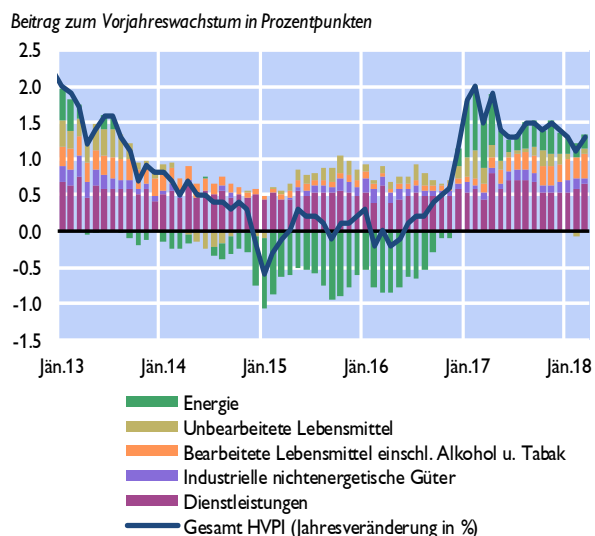
Im aktuellen World Economic Outlook (WEO) revidierte der IWF seine Prognose für 2018 für den Euroraum abermals nach oben. Für 2018 liegt die Wachstumsprognose nun bei 2,4% und damit um 0,2 Pp. höher als noch im Jänner Update bzw. um 0,5 Pp höher als im WEO vom Oktober 2017. Die Wachstumsprognose für 2019 blieb gegenüber dem Jänner-Update unverändert bei 2%, gegenüber dem Oktober-WEO liegt die aktuelle Prognose allerdings um 0,3 Pp. höher. Ursächlich für die Aufwärtsrevision sind neben der höheren heimischen und ausländischen Nachfrage und dem expansiven geldpolitischen Umfeld auch die fiskalischen Impulse aus den USA.

Auch die Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission vom Mai 2018 nahm eine Aufwärtsrevision vor. Die zuletzt zu beobachtende Entwicklung der Vorlauf- und Frühindikatoren führte aber für 2018 im Vergleich zum World Economic Outlook zu einer etwas niedrigeren Einschätzung und liegt nun bei 2,3%. Für 2019 erwartet auch die Kommission ein Wachstum von 2,0%.

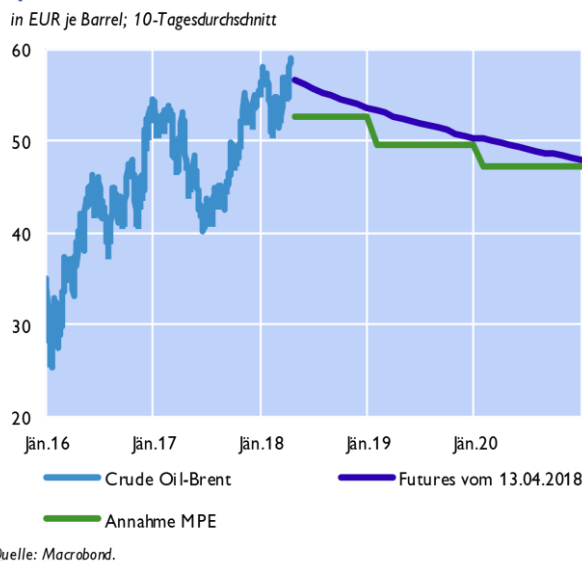
### Anstieg der Inflationsrate im März weniger stark als erwartet

Die HVPI-Inflationsrate ging im Februar auf 1,1% zurück, stieg aber auf 1,3% im März. Dabei vergrößerte sich der Beitrag der Dienstleistungspreise sowie der unbearbeiteten und bearbeiteten Lebensmittel. Dagegen verringerte sich der Beitrag von industriellen nichtenergetischen Gütern etwas überraschend.

#### Die HVPI-Inflationsrate und ihre Komponenten



#### Ölpreis und Ölfutures



Vor allem im Bereich der Dienstleistungspreise ist ein Großteil der Beschleunigung den Osterferien geschuldet, die heuer – im Gegensatz zu letztem Jahr – nicht im April stattfanden, sondern in die letzte Märzwoche fielen. Dieser Umstand verzerrt die Preisentwicklung im Jahresvergleich. Auf Grund der unerwartet verhaltenen Preisentwicklung der nichtenergetischen Industriegüter verharrte die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak) im März ungeachtet des eben beschriebenen Ostereffekts unverändert bei 1,0%.

Im Ländervergleich stieg im März gegenüber dem Februar 2018 die jährliche Inflationsrate in 10 von 19 Euroraumländern an, wobei Zypern mit -0,4% in die Deflation zurückfiel. Die niedrigsten positiven Inflationsraten wiesen Griechenland (0,2%), Irland (0,5%), Portugal, Italien und Finnland (jeweils knapp unter 1%) auf. Dies dürfte, mit Ausnahme Irlands, dessen moderate Inflationsentwicklung vom gesunkenen Wechselkurs des britischen Pfunds beeinflusst wird, mit

der jeweiligen Outputlücke zusammenhängen. Inflationsraten von 2,3% bis 2,9% wurden hingegen in den baltischen Staaten und der Slowakei gemessen. Österreich wies eine HVPI-Inflationsrate von 2,1% auf.

Mit Blick auf die Rohstoffmärkte sind relativ starke Fluktuationen zu verzeichnen. Der Rohölpreis der Marke Brent schwankte im ersten Quartal 2018 relativ stark zwischen 62 und 75 USD. Insgesamt stieg der Ölpreis gegenüber dem Jahresanfang um 6%. Der jüngste Anstieg des Ölpreises seit Mitte März ist erstens auf einen überraschenden Rückgang des OPEC-Ölangebots zurückzuführen. So (über)erfüllte die OPEC im März ihre Förderkürzung laut Quote zu 163% und auch die zehn Nicht-OPEC Länder, die sich der Förderreduktion angeschlossen haben, erreichten im selben Zeitraum 90% der angekündigten Reduktion. Zweitens sind deutlich erhöhte geopolitische Risiken im Nahen Osten, Libyen und Venezuela laut Analyse der NY-Fed und der International Energy Agency (IEA) für den aktuellen Ölpreisanstieg verantwortlich.

Die aktuelle Prognose der EZB erwartet, dass die Teuerungsrate erst gegen Ende des Prognosehorizontes anziehen wird. Konkret erwarten die Prognostiker für 2018 und 2019 eine Inflationsrate von 1,4%, die erst 2020 mit 1,7% in die Nähe des gesetzten Preisstabilitätsziels kommen wird. Die Europäische Kommission ist hier etwas optimistischer und erwartet eine Inflationsrate von 1,5% für 2018 sowie von 1,6% für 2019. Risiken hinsichtlich der Inflationsaussichten hängen an der weiteren Entwicklung des Euro-Wechselkurses, an der Volatilität der Finanzmärkte in den USA, aber auch an Effekten eines drohenden Handelskonfliktes mit den USA.

## **Weltwirtschaft: Fortgesetzter Aufschwung bei steigenden Risiken**

Weltweit steigen die Risiken, wobei vor allem geopolitische Risiken als dominierend gesehen werden. Die aktuellen Prognosen unterliegen damit einer deutlich steigenden Prognoseunsicherheit. Zuletzt nahm gerade auch die Volatilität an den Finanzmärkten deutlich zu, was die steigende Unsicherheit unterstreicht. Dennoch ist die zurzeit aktuellste Prognose des IWF vorerst noch optimistisch. Laut IWF setzt sich das Wachstum, getragen von einer starken Investitionsnachfrage, in den nächsten beiden Jahren fort. Hochfrequenzindikatoren zeigen weiterhin aufwärts und es wird erwartet, dass die US-Steuerreform den Aufschwung stützt. In Summe mündet dies in Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft von 3,9%, sowohl für 2018 als auch für 2019.

### **Prognosen zum Wirtschaftswachstum**

	IWF	
	17.04.2018	
	2018	2019
Euroraum	2.4	2.0
Ver. Königreich	1.6	1.5
Japan	1.2	0.9
China	6.6	6.4
USA	2.9	2.7
Welt gesamt	3.9	3.9

## **USA: Ankündigung der Einführung von Strafzöllen auf Stahl- und Aluminiumimporte**

Die US-Wirtschaft ist im ersten Quartal um 0,6% (q-o-q; annualisiert 2,3%) gewachsen. Getragen wurde die Entwicklung vor allem von den Bruttoinvestitionen. Auch Konsumausgaben, Außenbeitrag und öffentlicher Konsum trugen positiv zum Wachstum bei. Verglichen mit den Vorquartalen kam es zur zweiten Wachstumsverlangsamung in Folge. Allerdings lag das Wirtschaftswachstum über den Erwartungen und es muss festgehalten werden, dass das erste Quartal in den USA häufig vergleichsweise niedrige Wachstumsraten aufweist.

Positiv lässt sich festhalten, dass der Arbeitsmarkt in den USA weiterhin sehr robust ist und damit zur Stabilisierung der Entwicklung beiträgt. Die Arbeitslosenquote lag im März den sechsten Monat in Folge bei 4,1%. Allerdings enttäuschte zuletzt das Jobwachstum mit nur 103.000 zusätzlichen Jobs entgegen den Erwartungen eines Jobaufbaus um 193.000 Jobs. Über das gesamte erste Quartal gesehen war der Jobaufbau allerdings überaus robust. Das Lohnwachstum beschleunigte sich moderat von 2,6% auf 2,7%. Analog zogen auch die Preisentwicklung gemessen am VPI leicht von 2,3% im Februar auf 2,4% im März sowie die Kerninflationsrate von 1,9% auf 2,1% an.

Das positive Bild wird allerdings momentan von der Gefahr eines eskalierenden Handelskonfliktes überschattet. So ist es zwischen China und den USA zu sich aufschaukelnden Androhungen der Einführung wechselseitiger Handelszölle gekommen. Auch wenn es bisher noch von keiner Seite operativ tatsächlich zur Einhebung von Zöllen gekommen ist, bleibt die Lage weiterhin angespannt. Zuletzt konnte eine erneute (und vermutlich letzte) Verlängerung der Ausnahmen für die EU von Zöllen auf Stahl- und Aluminiumimporte in die USA bis 1. Juni erreicht werden. Das Risiko einer Eskalation des Konflikts besteht jedoch weiterhin, vor allem, weil sich die EU mit ihrer Forderung nach dauerhaften Ausnahmen nicht durchsetzen konnte.

### **UK: Leichter Wachstumsrückgang**

Das reale BIP-Wachstum des UK wurde zuletzt auf 0,4% für Q4 2017 gegenüber dem Vorquartal herunterrevidiert. Dies ist eine leichte Verlangsamung der Wachstumsentwicklung im Vergleich zum dritten Quartal, wo das Wachstum noch 0,5% betragen hatte. Negativ trug hierbei vor allem der Außenhandelsbeitrag mit -0,4Pp. bei. Dagegen blieb der Beitrag der Bruttoinvestitionen mit 0,5Pp. konstant hoch und auch der Beitrag der privaten Konsumnachfrage entwickelte sich mit 0,2Pp. wie im Vorquartal.

Jüngere Vorlaufindikatoren zeigen allerdings ein heterogenes Bild. Während der starke Einbruch der Bautätigkeit im Februar ähnlich wie im Euroraum witterungsbedingte Ursachen haben dürfte, kam es im ersten Quartal auch zu einer überraschenden Kontraktion des verarbeitenden Gewerbes. Dagegen deuten Einzelhandelszahlen auf eine ungetrübte Kauflust der britischen Bevölkerung hin. Darüber hinaus wuchsen die durchschnittlichen Stundenlöhne vor dem Hintergrund einer niedrigen Arbeitslosenquote (4,3% im Dezember) und eines konstanten Jobwachstums im vierten Quartal mit 2,5% wieder etwas stärker (im Vergleich zu 2,3% im dritten Quartal). Dies korrespondiert mit einem leichten Anstieg der Kerninflationsrate von 2,5% im Dezember auf 2,7% im Jänner. Die Headline-Inflationsrate betrug dagegen weiterhin 3%.

### **Japan: Langanhaltende Wachstumsphase**

In Japan hat die zweite Veröffentlichung des Wachstums des realen BIPs für das vierte Quartal 2017 zu einer deutlichen Aufwärtsrevision geführt. Das Wachstum lag demnach bei 0,4%, womit es im Vergleich zu den 0,6% vom dritten Quartal zwar noch immer eine Verlangsamung gab, diese aber deutlich niedriger ausgefallen ist als ursprünglich angenommen. Dabei wuchsen vor allem die private Konsumnachfrage um 0,5% sowie der Lageraufbau, während sich alle anderen Komponenten entweder gar nicht veränderten oder leicht negative Beiträge aufwiesen. Japan hat damit ein positives Wachstum von nun acht Quartalen verzeichnet, was den längsten durchgehenden Wachstumsschub seit 1989 darstellt.

Am Arbeitsmarkt kam es im Februar zu einem sehr moderaten Anstieg der Arbeitslosenquote von 2,4% auf 2,5%. Zuletzt vermehrten sich dennoch die Anzeichen, dass sich die insgesamt gute Arbeitsmarktlage auch in steigenden Löhnen niederschlagen könnte. Auch zeigte die Entwicklung der Inflation deutlich nach oben. Im Februar wies Japan mit 1,5% eine VPI-Teuerung auf, die seit

der Erhöhung der Mehrwertsteuer 2014 nicht erreicht wurde. Das Wachstum der Kerninflationsrate lag mit 0,5% zwar weiterhin deutlich darunter, beschleunigte sich aber seit Juni letzten Jahres. Die deutliche Aufwertung des Yen seit Jahresbeginn – nicht nur, aber vor allem gegenüber dem Dollar – könnte diese Entwicklung aber erneut konterkarieren.

### **China: Aufwärtsrevisionen aufgrund gesteigener ausländischer Nachfrage**

Offiziellen Zahlen zufolge lag das Wachstum in China im ersten Quartal 2018– zum dritten Mal in Folge - bei 6,8% gegenüber dem Vorjahresquartal. Wachstumsimpulse kamen vor allem von einem starken Anstieg der Konsumnachfrage sowie den Investitionen. Der Außenhandelsbeitrag war allerdings zum ersten Mal seit einem Jahr negativ. Im gesamten Jahr 2017 war das Wachstum bei 6,9% gelegen und damit über dem Wachstumsziel von 6,5%.

Die Inflation zeigte zuletzt verhältnismäßig starke Fluktuationen. Nach dem überraschend starken Einbruch im Jänner (Inflation sank von 1,8% im Dezember 2017 auf 1,5% im Jänner 2018; Kerninflation von 2,4% auf 2,0%) kam es im Februar 2018 zu einem abrupten Sprung der Inflation auf 2,9% bzw. der Kerninflation auf 2,5%. Im März pendelte sich der Preisanstieg sowohl für die Headline- als auch für die Kerninflationsrate bei 2,5% ein. Dagegen kam es zu einer weiteren deutlichen Aufwertung des Wechselkurses des Renminbi gegenüber dem Dollar. Diese wurde aber hauptsächlich von der Schwäche des Dollar getrieben. Gegenüber dem Euro wertete der Renminbi nur moderat auf.