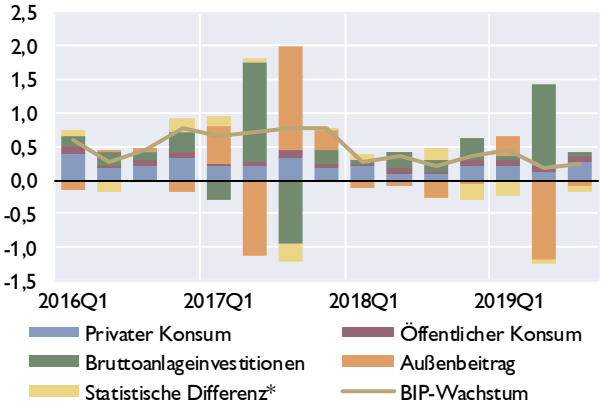
Wachstumsschwäche setzt sich in vielen Regionen der Welt fort[2]

Euroraum: Wachstumsrückgang vorerst gestoppt, Arbeitslosenquote stabil

Die aktuellste Prognose für den Euroraum (IWF WEO Update Jänner 2020) geht für 2019 von einem Wachstum von 1,2% aus. Für 2020 und 2021 erwartet der IWF eine moderate Verbesserung der Wachstumsraten auf 1,3% (-0,1Ppt ggü. Oktoberprognose des IWF) bzw. 1,4%. Die leicht höheren Wachstumsraten in den nächsten Jahren gehen laut IWF auf die gestiegene externe Nachfrage zurück. In ihrer Prognose vom Dezember 2019 geht die EZB von einer weiteren leichten Abschwächung des Wachstums im Euroraum im heurigen Jahr aus. Das reale Wirtschaftswachstum wird 2019 und 2020 bei 1,2% bzw. 1,1% zu liegen kommen. Für 2021 und 2022 wird ein Wachstum des realen BIP von 1,4% erwartet.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

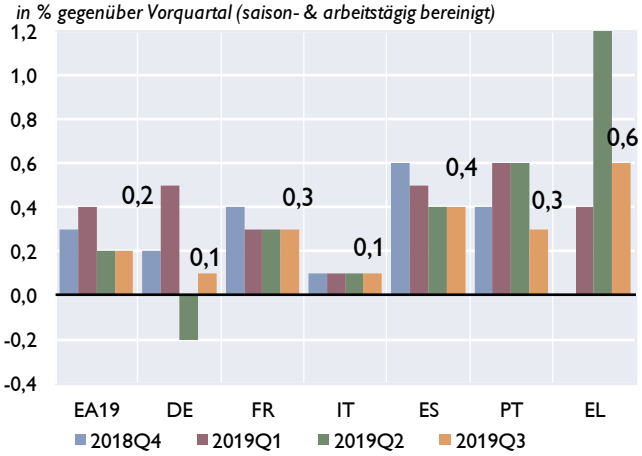
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



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

Euroraum-Länder: Reales BIP

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat.

Dies bedeutet eine leichte Aufwärtsrevision für 2019 (0,1Ppt) sowie eine moderate Abwärtsrevision für 2020 (-0,1Ppt), trotz einer expansiveren Geld- und Fiskalpolitik im heurigen Jahr. Im Jänner startet die EZB die erste Prüfung ihrer geldpolitischen Strategie seit 2003. Die US-amerikanische, aber auch die kanadische Zentralbank, befinden sich ebenfalls momentan in einem solchen Prozess. Christine Lagarde betonte in einer Rede im EU-Parlament im vergangenen Dezember einen evidenz-basierten Zugang sowie die Ergebnisoffenheit des Prozesses, der bis Ende 2020 abgeschlossen sein soll.

Der private Konsum stellte in der Vergangenheit eine stabile Wachstumsstütze im Euroraum dar, während Investitionen und Außenbeitrag wesentlich volatilere Komponenten des Wachstums waren. Laut Prognose der EZB wird das Konsumwachstum bis 2022 im Gefolge weniger stark wachsender verfügbarer Einkommen jedoch leicht zurückgehen. Auf Länderebene verzeichnete Deutschland im dritten Quartal ein Wachstum von 0,1% nach einem Minus von 0,2% im Quartal zuvor und entging nur knapp einer Rezession. Der Index der Industrieproduktion war seit Sommer 2019 weiter rückläufig, stieg jedoch im November von 107,5 auf 108,5 leicht an. Die Auswirkungen auf das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2019 sind jedoch noch nicht

[2] Autor: Christian Alexander Belabed (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

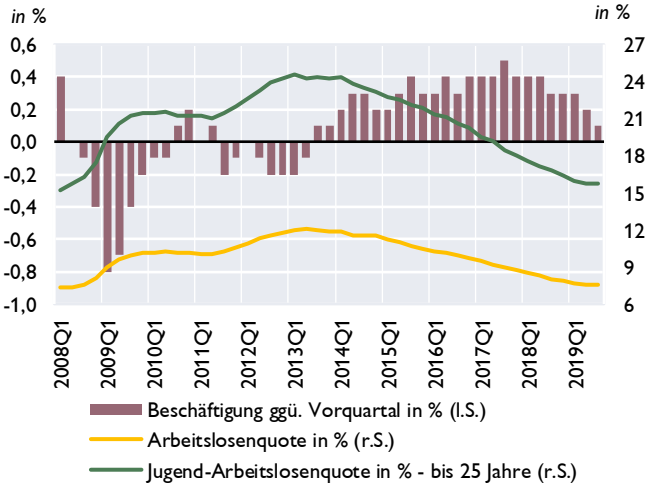
bekannt. Allerdings dürften sich die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt in Grenzen halten, nicht zuletzt, weil der konsumintensive Dienstleistungssektor einen stärkeren Rückgang des Wachstums dämpft. Die US-Regierung drohte Medienberichten zufolge Deutschland, Frankreich und Großbritannien, Zölle auf Autos aus diesen Ländern einzuführen, sollten sie in Bezug auf das Nuklearprogramm im Iran nicht auf die Linie der USA einschwenken. Die Zölle in Höhe von bis zu 25% könnten vor allem die deutsche Automobilindustrie hart treffen. Dies könnte in weiterer Folge signifikante Auswirkungen auf die Zulieferindustrien in einigen Ländern haben, unter anderem auch auf Österreich.

Frankreichs Wachstum lag im dritten Quartal unverändert bei 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Das Wachstum in Italien verharrt weiterhin auf sehr niedrigem Niveau und lag auch im dritten Quartal bei 0,1%. Offizielle Daten zum BIP-Wachstum im vierten Quartal werden Mitte Februar veröffentlicht werden.

Die Stimmungsindikatoren haben sich zuletzt stabilisiert. Der *Economic Sentiment Indicator* (ESI) stabilisierte sich bei 101,5 Punkten, nicht zuletzt aufgrund des Anstiegs im Dienstleistungssektor, das Konsumentenvertrauen lag jedoch etwas niedriger als zuletzt. Der *Purchasing Managers' Composite Index* (PMI), verbesserte sich im Dezember leicht gegenüber November (von 50,3 auf 50,9 Punkte), ebenfalls getragen vom Dienstleistungssektor. Jedoch sank der PMI für den verarbeitenden Sektor im Dezember leicht und deutet auf eine anhaltende Schwäche in diesem Sektor hin.

Der Arbeitsmarkt erweist sich gegenüber dem Wirtschaftsabschwung zumindest bisher als erstaunlich robust. Die Arbeitslosenquote lag im Euroraum im November 2019 bei 7,5% und damit unverändert gegenüber dem Vormonat und etwas niedriger als im selben Monat des Vorjahres (7,9%). Das ist die niedrigste Arbeitslosigkeit seit Juni 2008. Auf Länderebene verzeichneten Deutschland (3,1%), Malta und die Niederlande (je 3,5%) die niedrigsten Arbeitslosenquoten im Euroraum. Die stärksten Rückgänge wurden gemäß Eurostat in Griechenland und Estland verzeichnet. Die Jugendarbeitslosigkeit im Euroraum ging zwar weiter zurück, liegt mit 15,6% im November 2019 allerdings noch immer leicht über Vorkrisenniveau von etwa 15%. Die niedrigsten Jugendarbeitslosenquoten im Euroraum verzeichneten Deutschland (5,9%) und die Niederlande (7,3%).

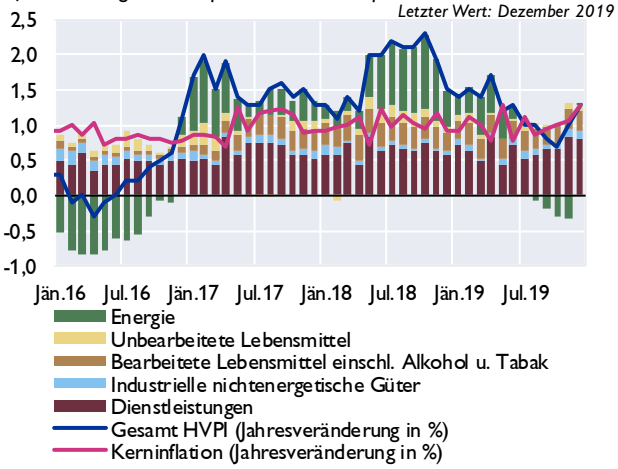
Euroraum: Beschäftigung und Arbeitslosenquote



Quelle: Eurostat.

Euroraum: HVPI-Inflationsrate und Komponenten

Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat.

Anstieg der HVPI-Inflationsrate setzte sich Ende 2019 fort

Die HVPI-Inflationsrate im Euroraum ist im Dezember 2019 angestiegen und betrug 1,3%, nach 1% im November. Die Kerninflationsrate (ohne volatile Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel) hingegen verharrte im Dezember 2019 bei 1,3%. Der im zweiten Halbjahr 2019 beobachtete Anstieg der Kerninflation (von 0,9% im Juli) ist vor allem höheren Preisen für Dienstleistungen geschuldet, welche seit Juli 2019 kontinuierlich anzogen und sich zuletzt um 1,8% verteuerten. Hintergrund für diese Entwicklung ist der anhaltende Anstieg der Lohnkosten in diesem Sektor. Die EZB erwartet in ihrer Prognose, dass die Inflationsrate, nach 1,2% 2019, für 2020 bei 1,1% und für 2021 bei 1,4% liegen wird (leichte Aufwärtsrevision für 2020 bzw. leichte Abwärtsrevision für 2021 gegenüber der Prognose vom September 2019). Bis 2022 soll die HVPI-Inflationsrate laut EZB auf 1,6% steigen. Die rezenten Entwicklungen im Nahen Osten waren von starken Spannungen zwischen den USA und dem Iran und in deren Gefolge von einem Anstieg des Ölpreises auf über 70 US-Dollar pro Barrel (*Brent crude oil*) gekennzeichnet. Der deutliche Anstieg des Ölpreises fand jedoch nur im Verlauf des betreffenden Tages („*intra-day*" trading am 3. Jänner 2020) statt, und ging binnen Stunden wieder deutlich zurück. Bis 14. Jänner ist der Ölpreis auf ein Niveau gesunken, das sogar noch unter jenem von Anfang Jänner lag. Das Risiko einer neuerlichen Eskalation und damit eines erneuten Anstiegs des Ölpreis bleibt jedoch hoch.

Weltwirtschaft: Schwaches Wachstum aufgrund gedämpfter BIP-Dynamik in wichtigen Industrie- und Schwellenländern

Die Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum wurden zuletzt weiter nach unten revidiert. Der IWF geht für 2019 von einem Wachstum von 2,9% aus. Für 2020 und 2021 erwartet der IWF ein etwas höheres Wachstum von 3,3% bzw. 3,4%. Gegenüber der Prognose vom Oktober 2019 wurde der Ausblick um 0,1Ppt (2020) sowie 0,2Ppt (2021) nach unten revidiert. Die Abwärtsrevisionen gehen vor allem auf Rücknahmen der Wachstumsprognosen für einige wichtige Schwellenländer (u.a. Indien) zurück. Allerdings gibt es auch positive Signale für die Weltwirtschaft: Die in letzter Zeit rückläufige wirtschaftliche Dynamik im verarbeitenden Gewerbe sowie im Welthandel wird sich aus Sicht des IWF wieder erholen. Ebenfalls positiv auf das Wachstum wird sich eine expansivere Geldpolitik in wichtigen Ländern sowie die angenommene Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China auswirken. Die EZB prognostizierte im Dezember für die Weltwirtschaft (exklusive Euroraum) ein Wachstum des realen BIP von 2,7% für 2019. Für 2020 und 2021 geht die EZB von 2,9% bzw. 3,1% aus.

Die Wachstumsdynamik in den Industrieländern bleibt laut IWF gedämpft. Für 2019 geht der IWF von einem Wachstum in den Industrienationen von 1,7% aus, für 2020 und 2021 soll das Wachstum laut Prognose 1,6% betragen (Abwärtsrevision für 2020 um 0,1Ppt). Im Hinblick auf die Entwicklung des globalen Handels gibt es trotz sehr erheblicher Unsicherheiten Entspannungssignale zwischen den USA und China. Der sogenannte „*phase-one deal*" sieht die Halbierung von US-Zöllen auf chinesische Güter im Wert von 120 Mrd. US-Dollar sowie die Suspendierung geplanter Zölle gegen China vor. China hingegen verpflichtet sich, u.a. Agrarprodukte im Wert von rund 40 Mrd. US-Dollar zu importieren. Zudem wird 2020 von den Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien über ein Handelsabkommen geprägt sein.

Die Prognoserisiken sind nach wie vor nach unten gerichtet, wenngleich weniger stark als zuletzt. Die Risiken einer weiteren Eskalation des Handelsstreits, neue Spannungen zwischen den USA und dem Iran, sich intensivierende soziale Unruhen, sowie gestiegene geopolitische Risiken im Allgemeinen bestehen weiterhin. Der IWF empfiehlt eine Stärkung der multilateralen

Kooperation und einen ausgewogeneren policy-mix zwischen Geld- und Fiskalpolitik auf Länderebene. Darüber hinaus bleiben inklusiveres Wachstum sowie der weitere Aufbau finanzieller Resilienz übergeordnete Ziele.

USA: Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bei weiterhin robustem Arbeitsmarkt

Das Wirtschaftswachstum in den USA wird in den nächsten Jahren zwar etwas nachgeben, aber nach allen Prognosen weiterhin über jenem des Euroraums zu liegen kommen. Für 2019 wird laut IWF-Prognose vom Jänner 2020 ein Wachstum von 2,3% erwartet. Über den Prognosehorizont (bis 2021) verlangsamt sich das Wachstum im Gefolge der Rückkehr zu einer neutralen fiskalpolitischen Ausrichtung auf 1,7% im Jahr 2021. Im dritten Quartal 2019 betrug das Wachstum des realen BIP etwa 2% (annualisiert) bzw. knapp 0,5% gegenüber dem Vorquartal und wurde primär vom privaten Konsum und öffentlichen Konsum getragen.

Die Beschäftigung wuchs im Dezember 2019, wenngleich weniger stark als erwartet, und die Arbeitslosenquote liegt mit 3,5% weiterhin auf sehr niedrigem Niveau. Allerdings verringerte sich das Wachstum der realen durchschnittlichen Stundenlöhne im Jahresvergleich weiter und lag im Dezember 2019 bei nur mehr 0,6% (-0,5Ppt ggü. November 2019). Im Vergleich zum Vormonat war das Wachstum sogar leicht negativ (-0,1%). Für 2020 und 2021 erwartet die EK in den USA Inflationsraten von 2,1% und 2%, die OECD erwartet Inflationsraten von jeweils 2,1%. Im Dezember lag die Inflationsrate, gemessen am VPI, bei 2,3% (+0,3 Ppt gegenüber November).[3] Die Kerninflation lag bei 2,2% und damit etwas niedriger als im Vormonat.

Risiken für die US-Wirtschaft bestehen im Zusammenhang mit den weiterhin schwelenden Handelsstreitigkeiten mit China sowie der EU sowie mit geopolitischen Risiken. Die steigende Unternehmensverschuldung in den USA wird von internationalen Institutionen wie dem IWF oder der OECD als Risiko für das Wirtschaftswachstum gesehen. Zudem sieht die OECD in der zunehmenden Alterung der Gesellschaft ein langfristiges Risiko für das Wirtschaftswachstum in den USA.

Im Kontext dieser wirtschaftlichen Entwicklung hat das *Federal Open Market Committee* (das geldpolitische Entscheidungsgremium der FED) im Dezember beschlossen, die *federal funds rate* vorerst unverändert bei 1,5%-1,75% zu belassen. Für 2020 wird weithin ein Zinsschritt nach unten erwartet.

China: Verlangsamung des Wachstums im Kontext anhaltender Handelskonflikte

Im Verlauf des Jahres 2019 hat sich das Wachstum des realen BIP von 6,4% im ersten Quartal auf 6% im vierten Quartal verlangsamt. Für das gesamte Jahr 2019 zeichnet sich somit ein Wachstum von 6,1% ab, was genau den Erwartungen des IWF im WEO-Update vom Jänner entspricht. Während die Wachstumsbeiträge der Nettoexporte und des privaten Konsums zurückgingen, stiegen jene der Firmeninvestitionen deutlich an. Dies dürfte nicht zuletzt an den Maßnahmen der chinesischen Notenbank liegen, die Kreditvergabe des Bankensektors zu stimulieren. Für die kommenden Jahre (2020 und 2021) prognostiziert der IWF eine weitere Verlangsamung auf 6% bzw. 5,8%. Damit ist der IWF etwas optimistischer als beispielsweise EK oder OECD. Für 2020 beispielsweise revidierte der IWF das Wachstum im Gefolge der gegenwärtigen Entspannung zwischen China und den USA um 0,2Ppt nach oben. Das Wachstum

[3] Für die US-Notenbank FED relevanter ist allerdings der PCE-Index (personal consumption expenditures). Der letzte veröffentlichte Wert bezieht sich jedoch auf November 2019 und beträgt 1,5% bzw. 1,6% für die Kerninflationsrate.

wird weiterhin vom Konsum getragen, wenngleich die Nettoexporte im vergangenen Jahr zunehmend das Wachstum stützten. Der Leistungsbilanzüberschuss – der vor der Krise noch bei rund 10% des BIP gelegen war – ist mittlerweile auf deutlich unter 1% des BIP gesunken. Die OECD (Herbstprognose vom November) erwartet für 2019 und 2020 erstmals einen negativen Leistungsbilanzsaldo für China. Binnenwirtschaftlich bauen sich jedoch signifikante Ungleichgewichte auf. So verdoppelte sich die Verschuldung der privaten Haushalte in Prozent des BIP seit 2010 von etwa 27% auf 54% des BIP. Die Unternehmensverschuldung (in Prozent des BIP) sinkt seit 2016 leicht, bleibt jedoch mit 155% des BIP vergleichsweise sehr hoch. Weitreichende Maßnahmen der Zentralbank zur Verbesserung der Finanzmarktaufsicht sowie die Zusammenlegung von Aufsichtsbehörden führten zu einem Rückgang der Emission von riskanten Anlageformen (z.B. „wealth management products") und zu einer höheren Bedeutung traditioneller Bankkredite.

Wenngleich der Handelskonflikt zwischen den USA und China jüngst etwas abebbte, stellt eine mögliche neuerliche Eskalation dieses Konflikts einen wesentlichen Risikofaktor für das Wachstum in China dar. Der letzten Eskalation des Konflikts im August 2019 folgte eine Abwertung des Renminbi (RMB) auf über 7 RMB pro US-Dollar. Seither hat sich der Kurs wieder normalisiert und lag Anfang Jänner bei deutlich unter 7 RMB pro US-Dollar. Zudem stabilisierte sich das Niveau der Währungsreserven im vergangenen Jahr. Das Land verfügt über Reserven von über drei Billionen US-Dollar.

Die chinesische Zentralbank senkte in den letzten Jahren mehrere Male die Mindestreservesätze für Einlagen der Banken bei der Zentralbank, um die Kreditvergabe zu stimulieren. Dies wurde begleitet von Anreizen, die Kreditvergabe vor allem an jene Unternehmen zu erhöhen, die in strategisch wichtigen Bereichen operieren. Es ist davon auszugehen, dass sowohl die Zentralbank als auch die Regierung stimulierende Maßnahmen implementieren werden, sollte das Wachstum hinter den Erwartungen zurückbleiben. Weitere Reformen der Zins- und Wechselkurssetzung wurden angekündigt.

UK: Niedriges Wachstum vor Austritt des Landes aus der EU Ende Jänner 2020

Für das Jahr 2020 und 2021 erwartet der IWF für das Vereinigten Königreich ein Wachstum von 1,4% bzw. 1,5%. Dies bedeutet für 2020 zwar eine leichte Abwärtsrevision von 0,1Ppt, der IWF liegt damit jedoch über der Prognose der OECD vom November (2020: 1%; 2021: 1,2%). Der IWF geht von einem geordneten Austritt aus der EU und einem graduellen Übergang bis zu einer endgültigen Einigung über die künftigen Beziehungen aus. Im zweiten und dritten Quartal 2019 wurde das Wachstum fast ausschließlich vom Außenbeitrag getragen, während der Beitrag der Investitionen deutlich negativ ins Wachstum einging. Die Verhandlungen über die künftigen Beziehungen zur EU stellen das größte Risiko für die Prognose für das Vereinigte Königreich dar.

Die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts ist mit dem Ergebnis der vorgezogenen Wahl im Dezember deutlich gesunken. Die weiteren Entwicklungen hängen jedoch zentral vom Verlauf der künftigen Verhandlungen über ein Handelsabkommen mit der EU ab. Ein Abschluss bis Ende 2020, so wie vom Vereinigten Königreich geplant, erscheint ambitioniert.

Die Inflation lag seit Mitte 2019 geringfügig unter dem Zielwert der Bank of England von 2%. Im November betrug die Verbraucherpreis-Inflationsrate 1,5% (unverändert gegenüber dem Vormonat), die Kerninflation lag bei 1,7% (unverändert seit September 2019). Die weiterhin niedrige Arbeitslosenquote von 3,8% und die (nominalen) Lohnsteigerungen von über 3% im Oktober 2019 (im Jahresvergleich) scheinen momentan die Preisdynamik zu unterstützen. Die OECD erwartet für 2020 eine Inflationsrate von 2,0 und für 2021 von 1,8%.

Bei der letzten Sitzung des *Monetary Policy Committee* der Bank of England im Dezember wurde beschlossen, die Zinsen auf ihrem gegenwärtigen Niveau von 0,75% zu belassen. Weiters gab es keine Änderungen beim Ankaufsprogramm von Staats- und Unternehmensanleihen.