

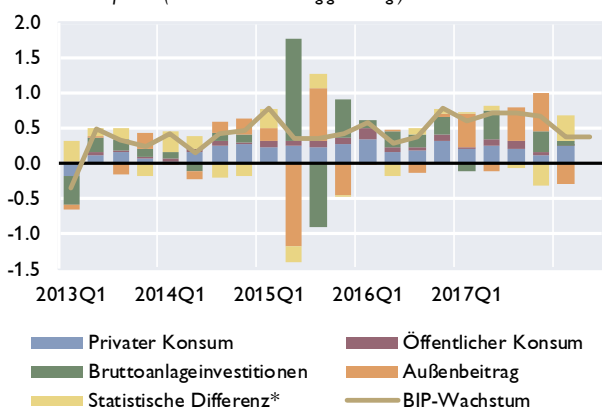
# Wirtschaftswachstum nach Ländern heterogen: Hochkonjunktur in den USA, Euroraum gedämpft<sup>2</sup>

## Euroraum: Auch im zweiten Quartal bleibt das Wachstum gedämpft

Das Wachstum des realen BIP blieb im Euroraum im zweiten Quartal 2018 unverändert ggü. dem ersten Quartal bei 0,4% (q-o-q) nach 0,7% zu Jahresende 2017. Daten zu den Wachstumsbeiträgen des zweiten Quartals wurden erst für einzelne Länder veröffentlicht, die – wie bereits im Quartal zuvor – einen schwachen oder negativen Außenbeitrag suggerieren, während die inländische Nachfrage das Wachstum gestützt haben dürfte.

### Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

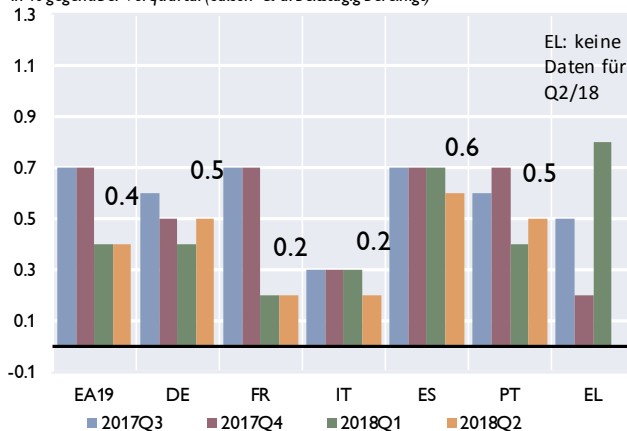
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



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

### Euroraum: Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat.

Zuletzt wurden Wachstumsrückgänge in den großen Staaten, allen voran Frankreich und Deutschland, für den Großteil des Wachstumsrückgangs im Euroraum verantwortlich gemacht. Eine erste Revision der BIP-Daten des zweiten Quartals zeigte allerdings, dass Deutschland stärker gewachsen war als erwartet (0,5% q-o-q). Grund für den Anstieg gegenüber dem ersten Quartal, als die Wachstumsrate noch 0,4% betragen hatte, waren der starke private Konsum, wie auch die öffentlichen Investitionen. Die niedrige Arbeitslosigkeit und die höheren Lohnabschlüsse dürften den privaten Konsum auch weiterhin stützen. Frankreichs Wirtschaftswachstum fiel hingegen nach einer starken Expansion 2017 im ersten und zweiten Quartal 2018 auf jeweils 0,2% (q-o-q), was insbesondere aus starken Importzuwächsen bzw. einer geringen Exportleistung und geringeren Ausgaben privater Haushalte resultierte, während die Unternehmensinvestitionen das Wachstum zuletzt trugen. Ähnlich zeigten sich auch die vorläufigen Wachstumsbeiträge in Spanien, wo ein negativer Außenbeitrag und ein verhaltener Privatkonsum von den Bruttoanlageinvestitionen aufgewogen wurden (0,6% q-o-q). Lediglich die niederländische Volkswirtschaft, die im zweiten Quartal um 0,7% gewachsen ist, konnte einen deutlich positiven Außenbeitrag ausweisen, der den leicht negativen Beitrag der inländischen Nachfrage mehr als ausglich.

Die Wachstumsschwäche im ersten und zweiten Quartal kann vermutlich nun nicht mehr als temporär interpretiert werden. Laut der Sommerprognose der Europäischen Kommission (EK)

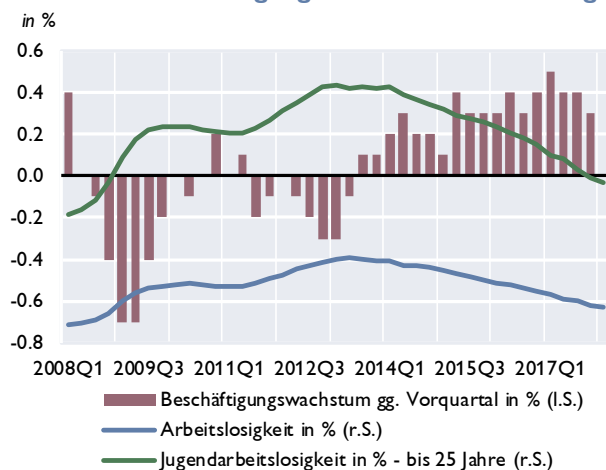
<sup>2</sup> Teresa Messner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

könnte das verhaltene Ergebnis für das zweite Quartal eine gewisse Anpassung widerspiegeln, da die Wirtschaft des Euroraums seit einiger Zeit über Potential gewachsen war.

Gängige Stimmungsindikatoren deuten jedoch nicht auf eine grundlegende Änderung der Wirtschaftsdynamik hin: Der *Purchasing Managers' Composite Index (PMI)* fiel im Juli erneut auf 54,3 Indexpunkte, nachdem im Juni der Abwärtstrend angehalten hatte (54,9 Punkte). Der Indexwert blieb allerdings weiterhin deutlich über der 50-Punkte-Marke, die eine Kontraktion von einer Expansion trennt. Auch der *Economic Sentiment Indicator (ESI)* sank im Juli erneut leicht um 0,2 Indexpunkte unter das Niveau des Vormonats. Trotz des Rückgangs zu Jahresbeginn lag er mit 112,1 Punkten deutlich über dem langjährigen Mittel, das auf 100 normiert ist. Stimmungseinbußen gab es dabei insbesondere in der Industrie sowie bei den Konsumenten, während sich das Dienstleistungsvertrauen deutlich verbesserte.

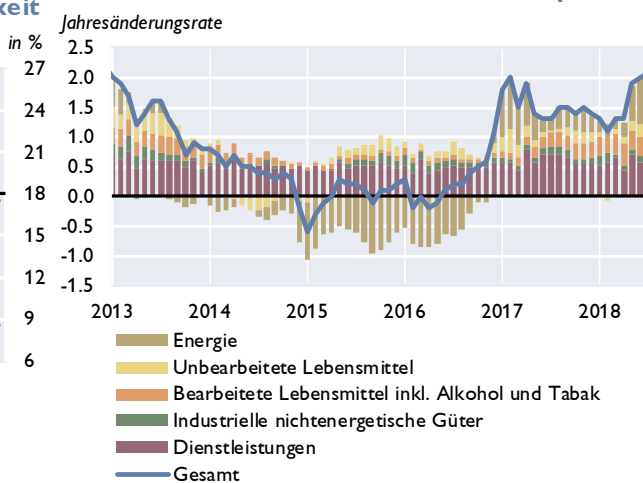
In den im Juli veröffentlichten Prognosen der EK bzw. des Internationalen Währungsfonds (IWF) wurden die Wachstumsaussichten für den Euroraum für das aktuelle Jahr leicht nach unten revidiert. Statt den im Frühjahr prognostizierten 2,3% (EK) bzw. 2,4% (IWF), wird nunmehr von einem Wachstum von 2,1% bzw. 2,2% in 2018 ausgegangen. Hinsichtlich 2019 erwarten beide Institutionen ein Wachstum von 1,9%. Laut EK soll sich die wirtschaftliche Expansion zwar in allen Volkswirtschaften des Euroraums fortsetzen, allerdings besonders stark in jenen Ländern, die bereits 2016/2017 überdurchschnittlich stark gewachsen sind.

**Euroraum: Beschäftigungswachstum/Arbeitslosigkeit**



Quelle: Eurostat.

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



Quelle: Eurostat.

### Die Erholung des Arbeitsmarktes setzt sich fort

Der Arbeitsmarkt, dessen Erholung 2017 begann, entspannt sich weiter. Die Arbeitslosenquote lag im Juni bei nur mehr 8,3%, was eine Reduktion von 1,3 Ppt. gegenüber Jänner 2017 darstellt. Sie liegt allerdings weiterhin leicht über dem Vorkrisenniveau. Die Beschäftigung entwickelte sich ebenso und lag im ersten Quartal 2018 um 1,4% höher als im Jahr zuvor.

Die zukünftige Entwicklung am Arbeitsmarkt sehen EK, OECD und IWF in ihren rezenten Prognosen durchwegs positiv. Sie erwarten einen weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote auf 8,3%-8,4% für 2018. Für 2019 divergieren die Prognosen etwas stärker und liegen zwischen 7,8%-8,1%. Laut EZB soll die Arbeitslosenquote bis 2020 auf 7,3% zurückgehen.

## HVPI-Inflationsrate durch Ölpreisanstiege determiniert

Im Juli war die HVPI-Inflationsrate für den Euroraum weiter auf 2,1% geklettert, nachdem sie im Juni bei 2% lag. Wie bereits in vorangegangenen Monaten, stammte auch im Juli der größte Beitrag zur Inflation von Preiserhöhungen bei Energieprodukten (0,9 Ppt.), gefolgt von teurer gewordenen Dienstleistungen (0,6 Ppt.) und Preissteigerungen bei Lebensmitteln, Alkohol und Tabak (0,5 Ppt.). Die Kerninflation, die die deutlich gestiegenen Komponenten Energie Lebensmittel, Alkohol und Tabak nicht inkludiert, stieg von 0,9% im Juni auf 1,1% im Juli.

In den Projektionen der EZB vom Juni und der EK vom Juli wurden die Inflationsprognosen hinaufrevidiert, was im Wesentlichen auf erwartete Ölpreisanstiege zurückzuführen ist. Für 2018 sowie die darauffolgenden zwei Jahre wird eine Inflationsrate von jeweils 1,7% erwartet.

Ebenso zeigen Indikatoren zu Löhnen und Gehältern seit Jahresbeginn eine dynamischere Entwicklung an. Nominal-, Stunden- und Tariflöhne verzeichneten im ersten Quartal 2018 Anstiege zwischen 1,8%-1,9% gegenüber dem Vorjahresquartal. Weiters tragen höhere Erzeugerpreise, insbesondere in der Industrie, die im Mai um 3% gestiegen sind, zum Inflationsauftrieb bei.

## Weltwirtschaft: Anhaltender Aufschwung, aber regional weniger gleichmäßig

Der IWF belässt in seinem aktuellen Prognose-Update die globalen Wachstumsaussichten für 2018 und 2019 bei je 3,9%. Er betont jedoch, dass das Wachstum weniger gleichmäßig und zunehmend mit Negativrisiken behaftet sein wird. Auch die EK weist in ihrer Interimsprognose auf steigende Unterschiede in den Wachstumsraten der Länder und höhere Risiken hin. Der IWF revidiert das Wachstum für 2018 in den Industriestaaten um 0,1 Ppt. auf 2,4% nach unten. Dies spiegelt vor allem Korrekturen im Euroraum, dem Vereinigten Königreich und Japan wider. Für die Schwellenländer bleiben die Aussichten für 2018 und 2019 bei 4,9% und 5,1%, obwohl es auf Länderebene teils kräftige Revisionen gab.

### Prognosen zum Wirtschaftswachstum

Wachstum des realen BIP in Prozent

	Europäische Kommission		IWF		OECD	
	03.05.2018/Interim 13.07.2018		Update 16.7.2018		30.05.2018	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Euroraum	2.1	2.0	2.2	1.9	2.2	2.1
Ver. Königreich	1.3	1.2	1.4	1.5	1.4	1.3
Japan	1.3	1.1	1.0	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

Zwar gleicht das Weltwirtschaftswachstum mit knapp unter 4% dem langjährigen Durchschnitt der Vorkrisenzeit, allerdings warnen internationale Organisationen, dass die aktuelle Expansion insbesondere auf einem ungewöhnlich günstigen Finanzierungsumfeld beruht und daher nicht selbsttragend sein könnte.

Die abwärts gerichteten Risiken der Prognosen sind indes gestiegen, während aufwärts gerichtete Risiken, also eine über den Erwartungen liegende globale Expansion, aufgrund von Wachstumsrückgängen in den Industriestaaten zunehmend unwahrscheinlich werden. Das zentrale Abwärtsrisiko stellt nach wie vor eine weitere Eskalation und ein Andauern des Handelsstreits dar. Als weiteres Risiko wird auch eine zu rasche Verschärfung der nach wie vor

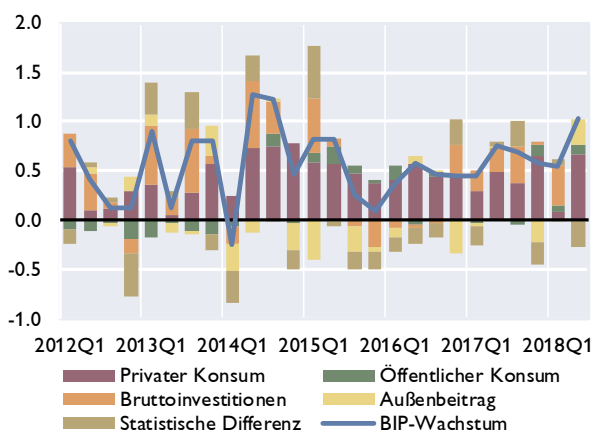
günstigen Finanzierungsbedingungen genannt. Insbesondere die prozyklischen Konjunkturmaßnahmen der USA könnten zu einer Überhitzung der US-Wirtschaft und somit zu einer rascheren Anhebung der Zinssätze führen. Dies birgt das Risiko von verstärkten Kapitalabflüssen aus Schwellenländern in die USA und einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen in diesen Ländern.

### USA: Fiskalpakete heben das Wachstum im zweiten Quartal deutlich an

Nachdem das Wachstum zu Jahresbeginn etwas schwächer ausgefallen ist, dürfte sich die expansive Fiskalpolitik der US-Regierung im zweiten Quartal 2018 positiv auf das Wachstum ausgewirkt haben. Laut der ersten Schätzung expandierte die US-Wirtschaft im zweiten Quartal

#### USA: Beiträge zum BIP-Wachstum

%-Veränderung gegenüber VQ



Quelle: Macrobond/Bureau of Economic Analysis.

um rund 1% (q-o-q). Der stark gestiegene Konsum privater Haushalte (0,7 Ppt. Wachstumsbeitrag) war ausschlaggebend dafür. Ebenso trug ein verbesserter Außenbeitrag (0,3 Ppt.) aufgrund gesteigener Exporte (insbesondere Nahrungsmittel und Getränke) und konstanten Importen zum Wachstum bei. Ein Anhalten dieser Exportdynamik könnte allerdings durch den Handelskonflikt gefährdet sein. Öffentliche Ausgaben trugen marginal und Investitionen von Unternehmen trugen nicht zum Quartalswachstum bei.

Die rezenten Entwicklungen am Arbeitsmarkt zeigen sich solide, wenngleich zuletzt verhaltener: Das Jobwachstum, das im Mai und Juni mit rund 268.000 bzw. 248.000 neu geschaffenen Stellen wesentlicher Faktor für den starken Anstieg des Privatkonsums gewesen sein dürfte, fiel im Juli auf 157.000 neu geschaffene Stellen. Auch die Arbeitslosenquote setzte ihren nunmehr ein Jahr andauernden Abwärtstrend nicht mehr fort; sie ist im Juni um 0,2 Ppt. auf 4% gestiegen. Im Juli lag die Arbeitslosenquote wieder bei 3,9%. Die U-6-Arbeitslosenquote, die auf einer bereiteren Definition der Arbeitslosigkeit basiert bzw. auch Unterbeschäftigung erfasst und ebenso im Juni angestiegen war, lag im Juli bereits wieder bei nur mehr 7,5%.

Trotz solider Arbeitsmarkt- und starker Wachstumsdaten entschloss sich das FOMC der FED in seiner Augustsitzung, den Leitzinssatz, der noch im Juni angehoben wurde, bei 1,75%-2% zu belassen. Für den Jahresverlauf wurden zwei weitere Zinserhöhungen signalisiert.

Neben den positiven Nachrichten am Arbeitsmarkt und dem starken Wachstum im zweiten Quartal besteht jedoch nach wie vor die Sorge über eine Eskalation des Handelsstreits mit China. Nach der ursprünglichen Ankündigung von Zöllen für ein Importvolumen von 50 Mrd USD aus China drohte Präsident Trump kürzlich mit weiteren Zöllen für chinesische Importe von 200 Mrd USD, was Zollabgaben in der Höhe von 25% auf rund die Hälfte des Exportvolumens Chinas in die USA bzw. auf 11% der gesamten Exporte Chinas bedeuten würde. Die chinesische Regierung hingegen drohte mit Zöllen bzw. verhängte diese bereits auf US-Importe in der Höhe von insgesamt rund 110 Mrd USD.

### **UK: Wachstumsverbesserungen zur Jahresmitte**

Das Wachstum der Wirtschaft im Vereinigten Königreich konnte zur Mitte des Jahres wieder anziehen. Nach lediglich 0,2% (q-o-q) im ersten Quartal dieses Jahres war die Wirtschaft im zweiten Quartal um 0,4% gewachsen. Positive Beiträge lieferte die inländische Nachfrage, allen voran die gestiegenen Bruttoanlageinvestitionen (+0,9 Ppt.), während die externe Nachfrage deutlich negativ (-0,8 Ppt.) zum Wachstum beitrug. Laut dem *Office for National Statistics* konnte der Dienstleistungssektor im zweiten Quartal stark wachsen und damit positiv zum Gesamtwachstum beitragen. Gleichzeitig setzte allerdings die Fertigungsindustrie ihren Abwärtstrend mit deutlichen Wachstumsrückgängen im verarbeitenden Gewerbe und der Energieproduktion fort und hemmte das Wachstum des BIP. Die Baubranche erholte sich wieder zur Jahresmitte von den starken Einbrüchen zu Jahresbeginn.

Die Daten vom Arbeitsmarkt sind weiterhin positiv. Die Arbeitslosenquote lag im Berichtszeitraum April bis Juni bei 4,0% und damit um 0,2 Ppt. unter jener der Vorperiode Jänner bis März. Die nominalen Löhne (wöchentlich, vor Steuern, exkl. Boni) sind in der Periode April bis Juni 2018 um rund 2,7% gegenüber derselben Periode des Vorjahres gewachsen. Dieser Anstieg entsprach einem realen Lohnwachstum von 0,4%. Die Inflationsrate lag im Juli bei 2,5% und war damit um 0,1 Ppt. höher als im Juni bzw. auch deutlich über dem Preisstabilitätsziel von 2% der Bank of England (BoE). Zu Jahresbeginn (3%) lag die Inflationsrate allerdings noch deutlich höher als im Juli. Der leichte Inflationsanstieg im Juli (gegenüber Juni) ist auf Preissteigerungen in der Unterhaltungs- und Tourismusindustrie und höheren Transportpreisen in den Sommermonaten zurückzuführen. Die Kerninflation ging seit Jahresbeginn ebenso deutlich zurück und lag im Juli bei 1,9%.

Die BoE hatte aufgrund der rezenten Wechselkursverluste des Pfund für Juli eine etwas höhere Inflation erwartet. Während sich allerdings der EUR/GBP Wechselkurs seit Jahresbeginn auf einem niedrigeren Niveau eingependelt hatte (der Euro hat seit März ggü. dem US-Dollar ebenso abgewertet), verlor das Pfund gegenüber dem Dollar seit April deutlich an Wert. Dies dürfte in Zusammenhang mit den Brexit-bezogenen Unsicherheiten und der geldpolitischen Normalisierung bzw. Hochkonjunktur in den USA stehen. Das Monetary Policy Committee der BoE beschloss in seiner Sitzung vom 1. August 2018 den Leitzins um 0,25 Ppt. auf 0,75% anzuheben, um die Inflation auf das Zielniveau zurückzuführen.

Sowohl IWF als auch EK revidierten die moderaten Wachstumsprognosen für 2018 um weitere 0,2 Ppt. auf 1,4% bzw. 1,3% nach unten, was mit dem schwachen ersten Quartal begründet wurde. Die Prognosen für 2019 blieben unverändert bei 1,5% bzw. 1,2%. Nach wie vor sind die hohen Unsicherheiten bezüglich des Ausgangs der Brexit-Verhandlungen ein Grund für die verhaltenen Aussichten.

### **Japan: Rückkehr zu positiven Wachstumsraten im zweiten Quartal**

Japans Wirtschaftsleistung schrumpfte im ersten Quartal 2018 um 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Die seit acht Quartalen anhaltende moderate Expansion Japans kam aufgrund starker Rückgänge des privaten Konsums kurzzeitig zum Stillstand. Im zweiten Quartal hingegen ist die japanische Volkswirtschaft wiederum um rund 0,5% gegenüber dem Vorquartal gewachsen, wobei private Haushalte diesmal den Hauptbeitrag zum Wachstum lieferten (+0,4 Ppt.), während der Außenbeitrag aufgrund hoher Importe negativ (-0,1 Ppt.) zum Wachstum beitrug.

Am Arbeitsmarkt herrscht nach wie vor Vollbeschäftigung. Die Arbeitslosenquote lag im Juni bei 2,4%, nachdem sie im Mai auf den niedrigsten Wert seit 1992 gefallen war (2,2%). Die Beschäftigungsquote der 15- bis 74-Jährigen lag mit knapp 70% auf dem höchsten Stand seit 1968.

Zuletzt verzeichneten die realen Löhne deutliche Zuwächse, während sich der Arbeitskräftemangel, gemessen an offenen Stellen pro Bewerber, erneut verschärfte. Der in Japan vorherrschende Arbeitskräftemangel zeigt sich als Folge einer überalterten Gesellschaft, in der der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) seit den 1990er Jahren drastisch abnimmt. Der Anteil an Personen über 65 Jahre stieg hingegen von 7% in den 1970er Jahren auf rund 25% im Jahr 2013 und ist der höchste unter den OECD-Staaten.

Auch für Japan führte der IWF Abwärtsrevisionen durch, nachdem das Land das einzige große Industrieland war, das zu Beginn des Jahres 2018 negative Wachstumsraten aufwies. Statt einem im Frühjahr erwarteten Wachstum von 1,2%, sieht der IWF für 2018 nur mehr ein Wachstum von 1%. Grund dafür ist die schwache Inlandsnachfrage. Vor diesem Hintergrund hat die Bank of Japan in ihren letzten Sitzungen keine Änderungen ihrer Zinspolitik oder der unkonventionellen Maßnahmen beschlossen.

### **China: Wachstum sinkt im zweiten Quartal auf 6,7%**

Die jährliche Wachstumsrate des realen BIP lag in China offiziellen Zahlen zufolge im zweiten Quartal 2018 bei 6,7%. Damit wuchs das BIP so langsam wie seit 2016 nicht mehr. Das offizielle Wachstumsziel der Regierung, das bei 6,5% liegt, wird jedoch nach wie vor übertroffen. Wie bereits im ersten Quartal 2018 zeigten die Nettoexporte einen negativen Wachstumsbeitrag. Neben den Handelskonflikten mit den USA sind auch steigende Dienstleistungsimporte (Ausbildungen im Ausland, Tourismus) dafür verantwortlich.

Nachdem die chinesische Regierung fast zwei Jahre lang verstärkt auf *rebalancing* und Schuldenabbau setzte, hat sie kürzlich eine Reihe von expansiven Fiskalmaßnahmen angekündigt. Sie begründete die Maßnahmen mit externen Unsicherheiten und zeigte sich damit besorgt über die Auswirkungen des Handelskonflikts auf die zukünftigen Wachstumsaussichten des Landes. Investitionen in Forschung und Entwicklung durch Unternehmen sollen steuerlich begünstigt werden, ebenso soll die Ausgabe spezieller Anleihen für öffentliche regionale Infrastrukturprojekte beschleunigt werden. Die Regierung will auch private Projekte in den Bereichen Transport, Energie und Telekommunikation unterstützen.

In ihren rezenten Prognosen 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.