

Marcus Scheiblecker

Weltwirtschaft in bester Verfassung

Weltwirtschaft in bester Verfassung

Die österreichische Wirtschaft befindet sich weiter im Aufwind. Die Stimmungsindikatoren haben im Euro-Raum und in der EU insgesamt Höchststände erreicht, und in den USA wuchs die Wirtschaft im III. Quartal abermals schwungvoll. In diesen Wirtschaftsräumen setzen die Börsenkurse ihre kräftige Aufwärtsentwicklung fort. Auch die Schwellenländer nehmen an der zur Zeit robusten internationalen Konjunktur teil und melden eine weitere Besserung ihrer Wirtschaftsleistung.

Global Economy in Best Shape

The Austrian economy continues its upswing. Sentiment indicators have reached record highs in the euro area and the EU as a whole. The US economy once again grew vigorously in the third quarter. In these economic regions, stock exchange prices continue their sharp upward trajectory. Emerging market economies participate in this currently robust global economic activity and report a further improvement in their economic performance.

Kontakt:

Mag. Dr. Marcus Scheiblecker: WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, marcus.scheiblecker@wifo.ac.at

JEL-Codes: E32, E66 • **Keywords:** Konjunkturbericht

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen des WIFO. Zu den Definitionen siehe "Methodische Hinweise und Kurzglossar", in diesem Heft und <http://www.wifo.ac.at/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturbericht-erstattung-Glossar.pdf> • Abgeschlossen am 9. November 2017.

Begutachtung: Astrid Czaloun (astrid.czaloun@wifo.ac.at), Christine Kaufmann (christine.kaufmann@wifo.ac.at), Maria Riegler (maria.riegler@wifo.ac.at), Martha Steiner (martha.steiner@wifo.ac.at)

In den USA stieg die Wirtschaftsleistung im III. Quartal mit real +0,7% gegenüber der Vorperiode mit gleicher Dynamik wie im II. Quartal. Die Konsumentenstimmung befindet sich bereits seit einigen Monaten auf sehr hohem Niveau und weist damit auf eine anhaltend lebhaftere Nachfrage der privaten Haushalte in den kommenden Monaten hin; im Oktober zog dieser Indikator nochmals kräftig an und erreichte den höchsten Stand seit dem Jahr 2000. Einen beträchtlichen Anteil an der euphorischen Stimmung dürften die außerordentlich niedrige Arbeitslosenquote und die Rekordwerte der Aktienbörsen haben. Seit Sommerbeginn stieg die Inflationsrate in den USA kontinuierlich und lag im September bei 2,2%; neben der guten Konjunktur spielte hier auch die Rohölverteuerung eine entscheidende Rolle. Die Notenbank setzte ihren bisher letzten Zinsschritt im Juni und zögert seither mit der weiteren Straffung der Geldpolitik.

Im Euro-Raum bleibt die Dynamik hoch. Nach einer Aufwärtsrevision des BIP-Anstieges im II. Quartal auf +0,7% ergaben die vorläufigen Berechnungen für das III. Quartal einen weiteren Anstieg um 0,6%. Der Schwung sollte auch im IV. Quartal anhalten, die Unternehmen schätzen ihre Geschäftslage derzeit optimistisch ein. Der European Economic Sentiment Indicator hat in allen EU-Ländern deutlich steigende Tendenz. Im Euro-Raum verringerte sich die Arbeitslosenquote im September auf 8,9% (saisonbereinigt), den niedrigsten Wert seit 2009. Die Inflationsrate stieg im Euro-Raum Anfang 2017 aufgrund der Energieverteuerung deutlich; seither beschleunigte sich der Preisauftrieb jedoch nicht weiter, und im Oktober lag laut erster Schätzung die Rate mit 1,4% unter der vom September. Die EZB plant das Volumen ihres Anleihenankaufprogrammes ab 2018 zu verringern, den Leitzinssatz ließ sie bislang unverändert.

In diesem dynamischen internationalen Umfeld hält der Aufschwung in der exportorientierten österreichischen Wirtschaft an. Für das III. Quartal ergab sich gemäß Schnellschätzung des WIFO abermals ein Wachstum des BIP von real 0,8% gegenüber der Vorperiode (Trend-Konjunktur-Komponente). Sämtliche Nachfragekomponenten trugen zum Wachstum bei. Der Konsum der privaten Haushalte profitierte

von der guten Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt, die die Konsumbereitschaft deutlich hebt. Die Nachfrage nach Bruttoanlageinvestitionen wuchs mit +0,7% weniger dynamisch als im II. Quartal, stützte jedoch ebenfalls die Wirtschaftsentwicklung.

Der WIFO-Konjunkturtest unter heimischen Unternehmen lässt auch über den Jahreswechsel hinaus mit einer schwungvollen Wirtschaftsentwicklung rechnen. Der Optimismus hinsichtlich der Entwicklung in den kommenden drei Monaten ist ungebrochen und über sämtliche Wirtschaftsbereiche zu beobachten. Auch das Konsumentenvertrauen ist hoch und bestätigt das Bild der derzeit regen Nachfrage.

Nach nationaler Definition stieg die Inflationsrate im September auf 2,4%, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex auf 2,6%. Damit beträgt der Inflationsabstand zum Euro-Raum wieder rund 1 Prozentpunkt.

Die Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt entspannt sich angesichts der robusten Konjunktur weiter. Im Oktober sank die Arbeitslosenquote auf 7,9%, während sich die aktive Beschäftigung laut erster Schätzung gegenüber dem Vorjahr um 1,9% erhöhte.

1. Weiterhin hohe Wirtschaftsdynamik in den USA

Der lange Aufschwung in den USA ist bislang nur vereinzelt von Spannungen begleitet.

Im III. Quartal wuchs die Wirtschaft der USA trotz der Produktionseinschränkungen durch die Wirbelstürme mit +0,7% mit der gleichen Dynamik wie in der Vorperiode. Der langjährige Aufschwung hält damit an. Mit Ausnahme des Lageraufbaues expandierten allerdings alle Hauptnachfragekomponenten schwächer als im II. Quartal.

Vor dem Hintergrund der schwungvollen Konjunktur sinkt die Arbeitslosenquote weiter. Sie unterschritt im Oktober saisonbereinigt mit 4,1% den niedrigsten Wert der Hochkonjunktur im Mai 2007. Zuletzt war im Jahr 2000 ein so niedriger Wert zu beobachten gewesen.

Für ein Anhalten dieser günstigen Wirtschaftslage Anfang 2018 sprechen das Konsumentenvertrauen, das im Oktober auf den höchsten Stand seit 16 Jahren stieg, und das anhaltend hohe Niveau des Einkaufsmanagerindex.

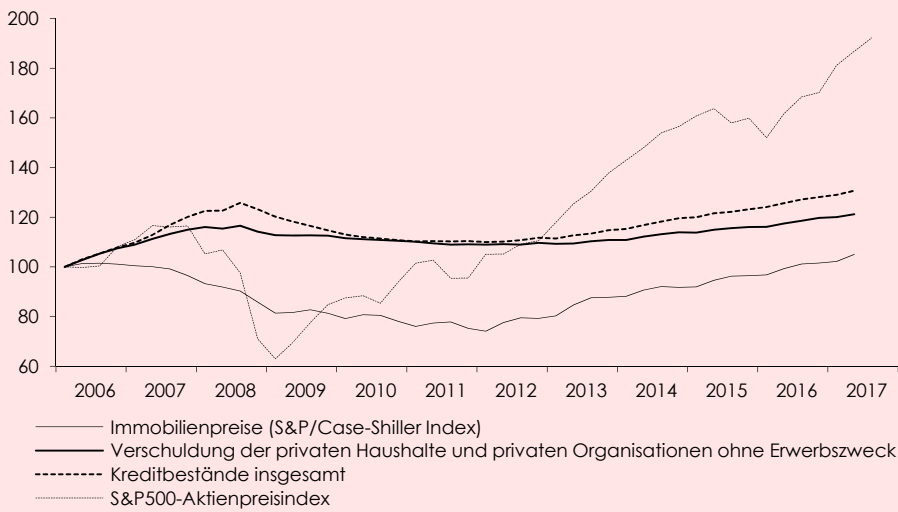
Die Länge des aktuellen Konjunkturaufschwunges wie auch das niedrige Niveau der Arbeitslosigkeit deuten auf eine sehr reife Phase im Konjunkturzyklus hin, der üblicherweise bald ein Abschwung folgt. Allerdings zeigen sich bislang kaum Spannungen, die an der Nachhaltigkeit der Wirtschaftsentwicklung zweifeln ließen. Die Immobilienpreise erreichten gemäß dem S&P/Case-Shiller Index das Höchstniveau des Jahres 2006 bereits um den Jahreswechsel 2016/17 und stiegen seither weiter leicht. Jedoch sind sowohl die Verschuldung der privaten Haushalte als auch die Kreditaufnahme nicht alarmierend hoch.

Die Inflationsrate weist ebenfalls bislang noch nicht auf eine übersteigerte Konsumnachfrage hin, wie sie üblicherweise in der Spätphase eines Aufschwunges zu beobachten ist. Im September stieg der Verbraucherpreisindex um 2,2% gegenüber dem Vorjahr, zum Großteil aufgrund der Verteuerung von Energierohstoffen um 10%. Die Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie) lag hingegen wie in den Monaten zuvor bei 1,7%.

Anders als die Immobilienpreise lässt die jüngste Preisentwicklung auf den Aktienmärkten schon eher eine Spekulationsblase vermuten. Seit seinem Höhepunkt im Jahr 2007 stieg der S&P500-Aktienpreisindex für die USA um knapp 70% (Abbildung 1). Der Anstieg beschleunigte sich zudem deutlich: Seit dem I. Quartal 2017 erhöhte sich der Index um fast 30%. Ähnlich wie vor dem Platzen der dot.com-Blase im Jahr 2001 treiben übersteigerte Zukunftserwartungen der Investoren die Kurse von Technologiewerten in die Höhe. So liegt der Börsenwert des Elektroautoherstellers Tesla deutlich über jenem der traditionellen Fahrzeugproduzenten, obwohl dieser im Gegensatz zu den anderen bislang noch keinerlei Gewinn erzielt hat. Auch der rasante Anstieg des Wechselkurses der Kryptowährung Bitcoin belegt die derzeitige Spekulationslust der Anleger.

Abbildung 1: Vermögens- und Finanzmarktindikatoren der USA

I. Quartal 2006 = 100



Q: Standard & Poor's, S&P Dow Jones Indices McGraw Hill Financial, Federal Reserve (Flow of funds), Macrobond.

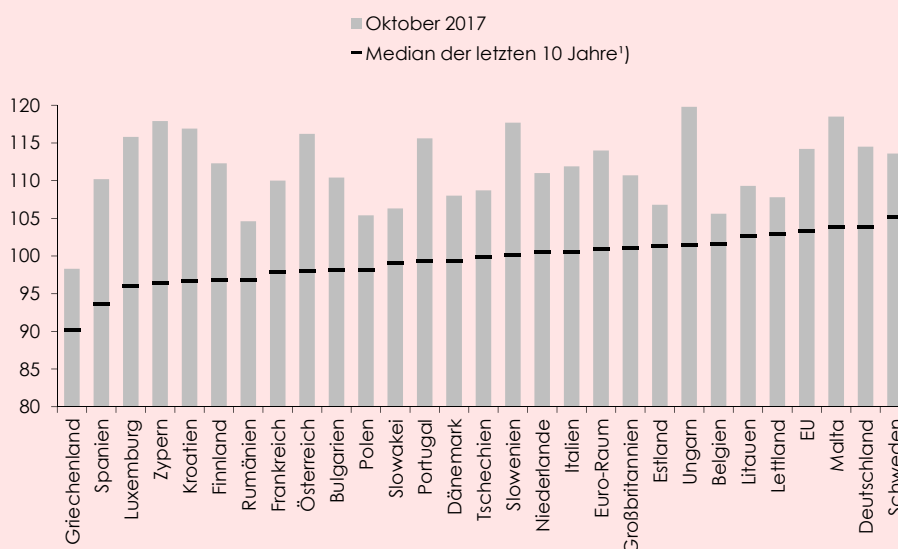
2. Kräftige Konjunkturbelebung in Euro-Raum und EU

Der Aufschwung hielt in Europa im III. Quartal 2017 an. Trotz der laufend besseren Einschätzung der Geschäftslage in den Unternehmensumfragen beschleunigte sich das Wachstum bislang allerdings nicht. Die Schnellschätzung von Eurostat für die BIP-Entwicklung im III. Quartal ergab für den Euro-Raum und die EU insgesamt jeweils einen Anstieg von 0,6%. Damit pendelt das Wirtschaftswachstum bereits seit dem IV. Quartal 2016 in beiden Wirtschaftsräumen um 0,6% bis 0,7%.

Das schwungvolle Wirtschaftswachstum lässt die Arbeitslosigkeit in Europa rasch sinken. Bei anhaltendem Tempo sollte Mitte (EU) bzw. Ende 2018 (Euro-Raum) das Niveau vor der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008/09 erreicht werden können.

Abbildung 2: Aktuelle Einschätzung der Wirtschaftsentwicklung in den EU-Ländern

Economic Sentiment Indicator, saisonbereinigt



Q: Europäische Kommission, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Kroatien: Median der letzten 9 Jahre.

Erfreulich erscheint die Breite der Dynamik: Wie die Ergebnisse der EU-Konjunkturumfragen zeigen, partizipieren zur Zeit alle Länder am internationalen Zyklus (Abbildung 2). Dies bietet jenen Volkswirtschaften an der Peripherie des Euro-Raumes, die

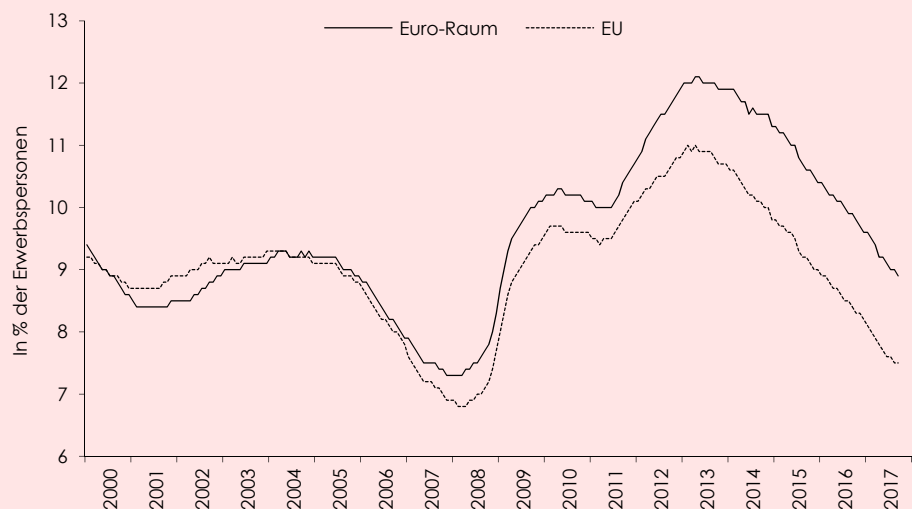
außerordentlich lange in einer Schwächephase verharrten, die Möglichkeit, sich aus dem wirtschaftspolitischen Dilemma zwischen Sanierung der öffentlichen Haushalte und Nachfragestimulierung zu befreien.

Auch die Lage der Banken stabilisiert sich weiter, wenngleich der Bestand an notleidenden Krediten immer noch beträchtlich ist. Damit scheint die Wirtschaftskrise der letzten Jahre endgültig überwunden zu sein. Rezessionen infolge von Finanzmarktkrisen erscheinen als besonders hartnäckig. Laut *Reinhart – Rogoff (2009)*¹⁾ dauert ihre Überwindung bis zu 10 Jahre. Neben der im Gefolge der Krise nach wie vor hohen Staatsverschuldung befindet sich die Wirtschaftspolitik dennoch weiter im Krisenmodus. So führt die EZB ihr Ankaufsprogramm von Staatsanleihen fort und belässt den Leitzinssatz bei rund 0%. Auch die Fiskalpolitik ist im Euro-Raum aufgrund verspäteter Reaktion auf die Krise der vergangenen Jahre noch nicht zur Normalität zurückgekehrt. Zwar verbessert sich die Lage der öffentlichen Haushalte in den Mitgliedsländern dank der Wirkung der automatischen Stabilisatoren, jedoch dämpfen die diskretionären Maßnahmen der letzten Jahre den Effekt auf den Finanzierungssaldo.

Die anhaltende Konjunkturbelebung schlägt sich in der EU deutlich auf dem Arbeitsmarkt nieder. Seit dem krisenbedingten Höchstwert 2013 von 12,1% im Euro-Raum und 11% in der EU insgesamt verringerte sich die Arbeitslosenquote beständig. Im September erreichte sie mit 8,9% im Euro-Raum bzw. 7,5% in der EU (saisonbereinigt) einen Tiefstwert. Um das Niveau vor der Krise Anfang 2008 zu erreichen, müsste sie im Euro-Raum noch um 1½ Prozentpunkte und in der EU insgesamt um ¾ Prozentpunkte sinken. Wenn die Abwärtsentwicklung wie in den letzten 12 Monaten anhält, sollten diese Werte Mitte bzw. Ende 2018 erreicht werden (Abbildung 3).

Abbildung 3: Harmonisierte Arbeitslosenquote im Euro-Raum und der EU

Saisonbereinigt, ILO-Definition



Q: Eurostat, Macrobond.

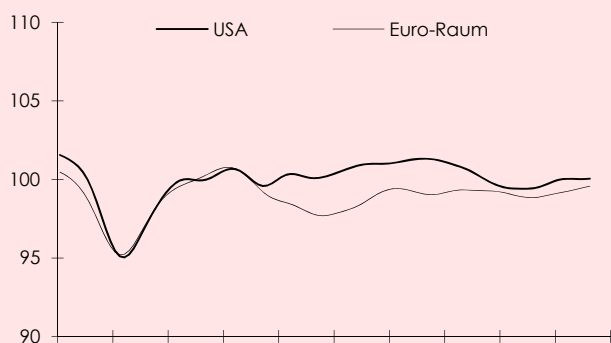
Sehr ungleich ist aber nach wie vor die Verteilung der Arbeitslosigkeit über die EU-Länder. So nahm die Arbeitslosenquote in Spanien aufgrund des überaus kräftigen Wirtschaftswachstums der vergangenen Jahre am stärksten ab (Juli 2013: 26,3%, September 2017: 16,7%). Die Quote ist damit in Spanien aber nach wie vor nach Griechenland (Juli 2017: 21%) die zweithöchste der EU vor Italien mit 11,1%.

¹⁾ Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., *This time is different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009.

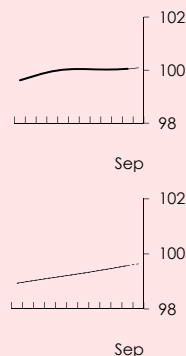
Abbildung 4: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2010 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

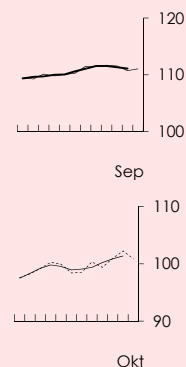
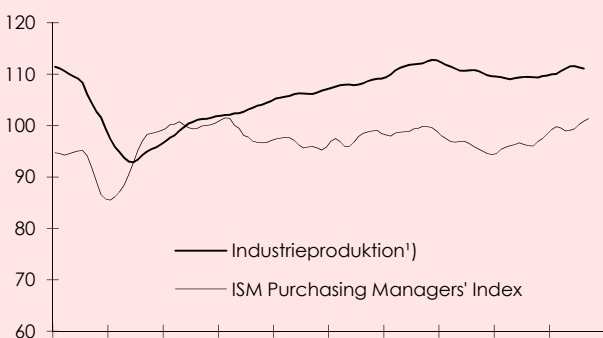
Leading indicators



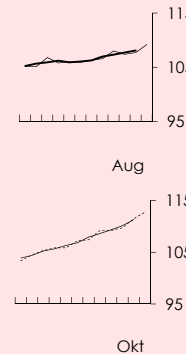
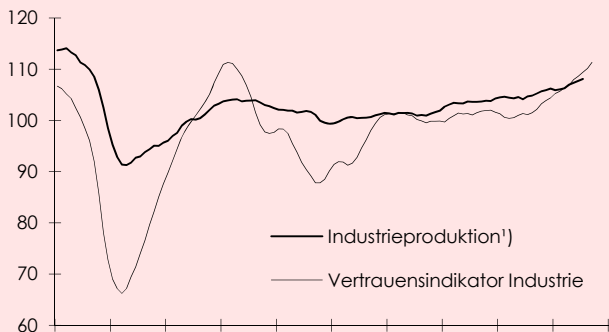
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



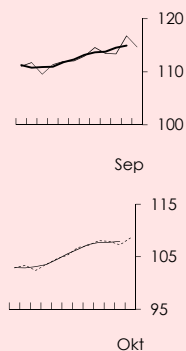
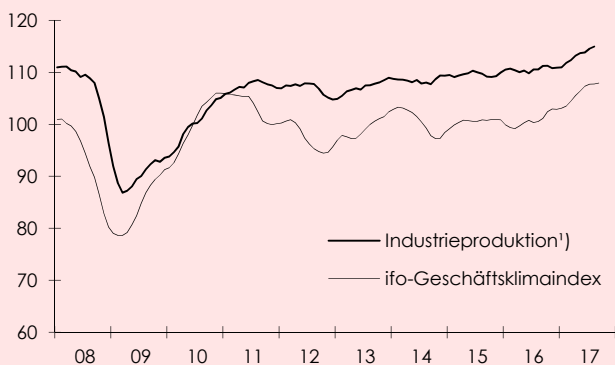
USA



Euro-Raum



Deutschland



Q: Europäische Kommission, Deutsche Bundesbank, ISM (Institute for Supply Management™), ifo (Institut für Wirtschaftsforschung), OECD. – ¹) Produzierender Bereich.

In Deutschland sank die Arbeitslosenquote im September auf den bisher niedrigsten Wert von 3,6%. In der EU war sie lediglich in Tschechien niedriger (2,7%). Österreich lag mit 5,6% an 10. Stelle der 28 Mitgliedsländer.

Die Unternehmensumfragen weisen für die EU und den Euro-Raum auf ein Anhalten der guten Konjunktur über den Jahreswechsel hinaus hin. Im Oktober setzte das im European Economic Sentiment Indicator abgebildete Industrietrauen, die wichtigste konjunkturgetriebene Teilkomponente, ihren steilen Anstieg fort. Auch das Konsumentenvertrauen erhöhte sich im Oktober über den im September erreichten Höchstwert hinaus leicht.

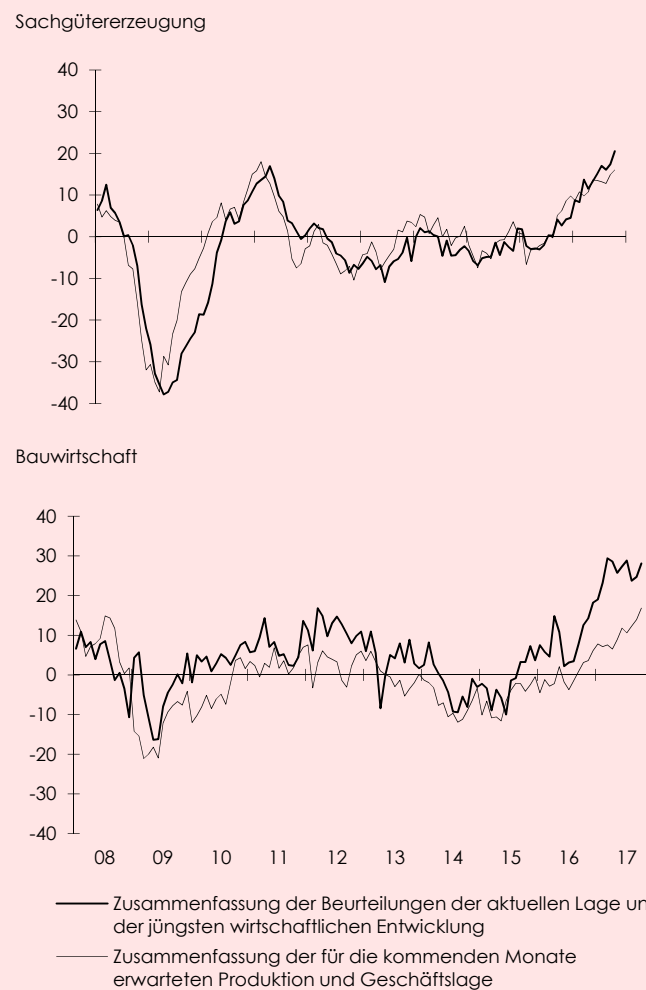
3. Anhaltend lebhaftes Wirtschaftswachstum in Österreich

Die österreichische Wirtschaft wächst anhaltend schwungvoll. Ähnlich wie im gesamten Euro-Raum ist jedoch trotz laufend besserer Beurteilung der Lage durch die Unternehmen bislang keine Beschleunigung der Expansion zu verzeichnen. Entgegen der Entwicklung der Stimmungsindikatoren hinkt die Dynamik vergangenen Aufschwungphasen hinterher.

Die österreichische Wirtschaft expandierte im III. Quartal 2017 gemäß der Schnell-schätzung des WIFO anhaltend schwungvoll, zeigte aber entgegen der Entwicklung der Unternehmensumfragen keine weitere Beschleunigungstendenz. Das BIP erhöhte sich gegenüber der Vorperiode mit real +0,8% (Trend-Konjunktur-Komponente) ähnlich stark wie in den zwei Quartalen zuvor.

Abbildung 5: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

Indizes der aktuellen Lagebeurteilung und der unternehmerischen Erwartungen, saisonbereinigt



Q: WIFO-Konjunkturtest. Angaben in Indexpunkten (Prozentpunkten) zwischen +100 und -100. Werte über 0 zeigen insgesamt positive, Werte unter 0 negative Erwartungen an.

Der Aufschwung wird durch alle Hauptnachfragekomponenten gestützt. Der Konsum der privaten Haushalte wurde etwas kräftiger als in der Vorperiode robust real

um 0,4% ausgeweitet, ebenso stark wie der öffentliche Konsum. Zwar dürften die positiven Effekte der Steuerreform nun ausgelaufen sein, jedoch entfaltet die günstige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt mehr und mehr ihre Wirkung.

Die Bruttoanlageinvestitionen wachsen im Vorjahresvergleich immer noch kräftig, im Vorperiodenvergleich lässt die Dynamik aber weiter nach. Dies dürfte jedoch weniger auf die Konjunkturerwartungen zurückgehen als auf die rege Investitionstätigkeit 2016, einer unüblich frühen Phase des Aufschwunges. Diese Entwicklung spiegelte sich in den zwei wichtigen Komponenten, den Ausrüstungsinvestitionen (III. Quartal real +0,8%, II. Quartal +1,6%) und den Bauinvestitionen (+0,3% bzw. +0,8%).

Ähnlich ließ im Außenhandel nach einem überaus kräftigen Anstieg im I. Quartal (Export real +2,1%, Import +1,6%) die Dynamik im weiteren Jahresverlauf nach (III. Quartal jeweils +0,8%).

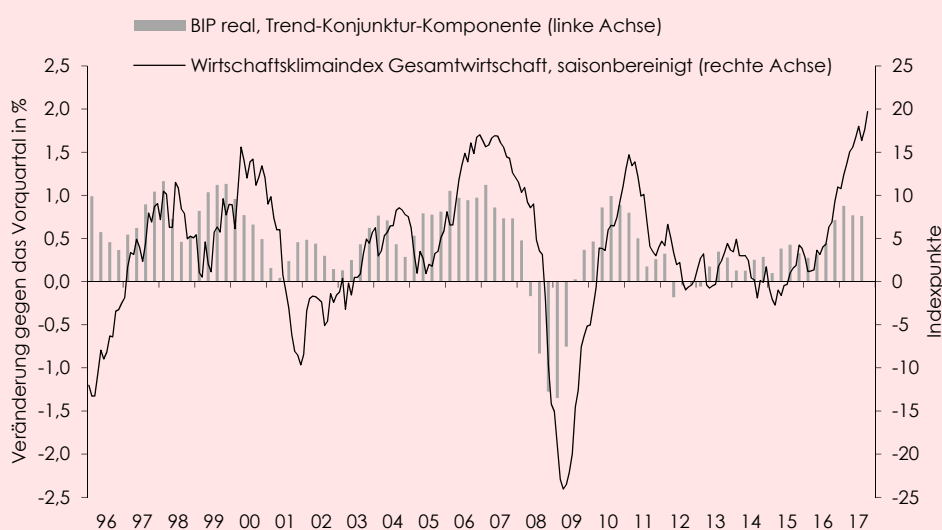
Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte hingegen sehr beständig. Nach +0,9% im I. Quartal betrug das Wirtschaftswachstum im II. und III. Quartal jeweils 0,8%. Da die Hauptnachfragekomponenten die Produktion nicht vollständig absorbieren konnten, ergab sich im II. und III. Quartal ein beträchtlicher Lageraufbau.

3.1 Unternehmensumfragen erreichen neue Höchstwerte

Der WIFO-Konjunkturtest spiegelt in den vergangenen Monaten eine wesentlich optimistischere Stimmung wider, als die Wachstumsrate des BIP vermuten ließe. In der Oktober-Umfrage erreichte der Index der aktuellen Lagebeurteilung für die Gesamtwirtschaft einen neuen Höchstwert. Bereits seit Anfang 2017 sind die entsprechenden Werte sehr hoch und stiegen im Jahresverlauf weiter. In der Vergangenheit gingen optimistische Einschätzungen oftmals mit Wachstumsraten des BIP von über 1% einher. Im aktuellen Aufschwung, der seit Anfang 2016 anhält, wurden bislang jedoch noch nicht entsprechende Wachstumsraten verzeichnet (Abbildung 6). Ähnliches gilt auch für den Euro-Raum und die EU insgesamt: Die Stimmung ist deutlich besser, als das Wirtschaftswachstum vermuten ließe. Zwar kann rein von der Konstruktion der Fragen in Konjunkturtests nicht auf eine bestimmte Wachstumsrate geschlossen werden, jedoch sollten Beschleunigungs- und Abschwächungstendenzen der Konjunktur halbwegs verlässlich abgelesen werden können. Damit scheint eine Erklärung, die auf einem verlangsamten Trendwachstum des BIP beruht, zu kurz zu greifen. Es bleibt somit abzuwarten, ob sich die bessere Stimmung in den kommenden Perioden in einer stärkeren Beschleunigung des Wirtschaftswachstums niederschlägt.

Der Indikator "WIFO-Konjunkturklima" für die Gesamtwirtschaft stieg im Oktober 2017 auf einen neuen Höchstwert.

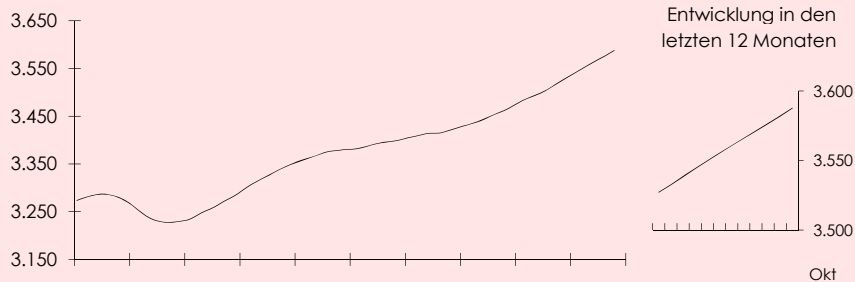
Abbildung 6: Unternehmensstimmung und BIP-Entwicklung



Q: WIFO.

Abbildung 7: Wirtschaftspolitische Eckdaten

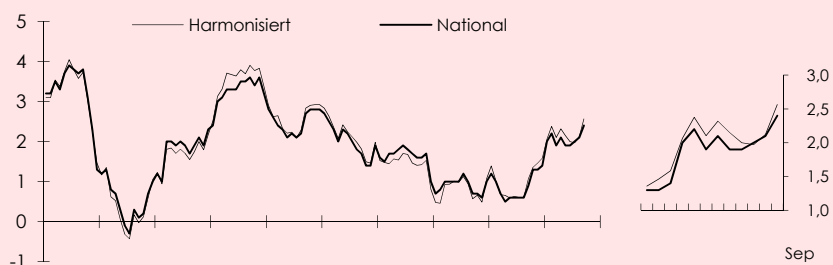
Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾, in 1.000, saisonbereinigt



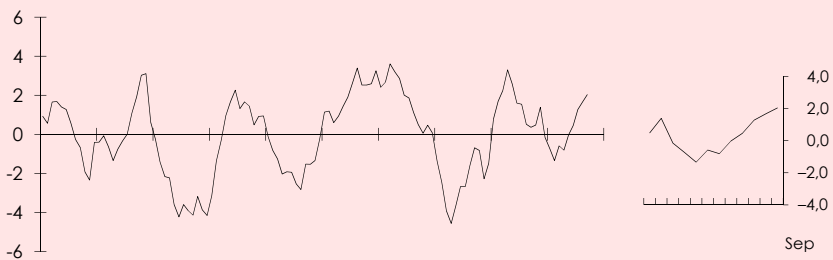
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarktrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



Q: Arbeitsmarktservice Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, OeNB, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Ohne Personen in aufrehtem Dienstverhältnis, die Kinderbetreuungsgeld beziehen bzw. Präsenzdienst leisten, ohne in der Beschäftigungsstatistik erfasste Arbeitslose in Schulung.

Nicht nur die aktuelle Lage wird von den heimischen Unternehmen als außerordentlich gut eingeschätzt, auch der Index der Zukunftserwartungen stieg auf einen neuen Höchstwert. Der Optimismus zeigt sich in allen wichtigen Branchen. Im Dienstleistungssektor stieg der Erwartungsindex gegenüber dem Vormonat um 2,9 Punkte. Der Indexwert von 19,2 Punkten signalisiert per Saldo sehr optimistische Konjunkturerwartungen. In der Bauwirtschaft erhöhte sich der Erwartungsindex ebenfalls deutlich (+2,9 Punkte) und lag mit 16,8 Punkten über der Marke, die zuletzt im Sommer 2008 erreicht worden war. Auch in der für die Konjunktur bedeutenden Sachgütererzeugung gewann der Erwartungsindex 1,2 Punkte hinzu und notierte mit 16,0 Punkten im Bereich sehr optimistischer Konjunkturerwartungen. Die österreichischen Unternehmen erwarten somit eine Fortsetzung des seit Anfang 2017 beobachteten Konjunkturaufschwunges bis ins Jahr 2018 hinein.

3.2 Inflationsrate weiterhin über dem Durchschnitt des Euro-Raumes

Während die Inflationsrate im Euro-Raum im August und September mit 1,5% unverändert blieb, verstärkte sich der Preisauftrieb in Österreich. Statistik Austria meldete eine Erhöhung des harmonisierten Verbraucherpreisindex von 2,1% im August und 2,6% im September. Damit beträgt der Inflationsabstand zum Euro-Raum wieder rund 1 Prozentpunkt.

Nach nationaler Definition stieg die Inflationsrate von August auf September von 2,1% auf 2,4%, wobei die Hauptpreistreiber neben Ausgaben für Freizeit und Kultur auch Nahrungsmittel, Treibstoffe, Zeitungen und Zeitschriften sowie Beherbergungsdienstleistungen waren. Beträchtlich erhöhten sich im Vorjahresvergleich auch die Wohnungsmieten (+4,3%), während die Preise von Strom (-5,5%) und Telefon- und Telefaxdiensten (-3,4%) merklich sanken.

3.3 Konjunkturbedingte Arbeitslosigkeit bildet sich weiter zurück

Der kräftige Beschäftigungsanstieg im Zuge des Wirtschaftsaufschwunges übersteigt weiterhin den Zustrom auf den heimischen Arbeitsmarkt, sodass die Arbeitslosigkeit zurückgeht.

Im Oktober erhöhte sich nach ersten Schätzungen die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten um 68.000 gegenüber dem Vorjahr (+1,9%). Damit beschleunigte sich der Anstieg im Vergleich zum Vormonat etwas (September +1,8%).

Zugleich sank die Zahl der beim AMS gemeldeten Arbeitslosen im Oktober um rund 25.000 (-7,4% gegenüber dem Vorjahr). Damit verringerte sich auch die saisonbereinigte Arbeitslosenquote von 8,4% im September auf 8,3% im Oktober. Gestiegen ist jedoch die Zahl der Arbeitslosen mit gesundheitlichen Einschränkungen, und der Rückgang der Arbeitslosenquote der Älteren fiel vergleichsweise gering aus. Dies trägt zur Zunahme des Anteils längerfristiger Arbeitslosigkeit bei.

Die anhaltend gute Konjunkturlage lässt den Bedarf an Arbeitskräften weiter wachsen. Im Oktober erhöhte sich die Zahl der gemeldeten offenen Stellen von 60.000 auf 60.500 (saisonbereinigt). Vor einem Jahr war sie noch bei 45.100 gelegen.

Die Arbeitslosenquote sank in Österreich zuletzt auf den niedrigsten Stand seit 2014.