

Stefan Ederer

## Schwungvolle Konjunktur im 1. Halbjahr

### Schwungvolle Konjunktur im 1. Halbjahr

Die Konjunktur ist derzeit international wie in Österreich kräftig und dürfte ihren Schwung auch in den ersten Monaten 2018 beibehalten. Der österreichische Arbeitsmarkt erholt sich weiter, wenngleich die Arbeitslosigkeit anhaltend hoch ist. Das Inflationsdifferential zum Durchschnitt des Euro-Raumes bleibt bestehen.

### Buoyant Economic Activity in First Half of the Year

Economic activity is currently buoyant globally as well as in Austria and is expected to maintain its momentum also in the first few months of 2018. The Austrian labour market continues to recover, although unemployment remains high. The inflation differential vis-à-vis the euro area average persists.

### Kontakt:

**Dr. Stefan Ederer:** WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, [stefan.ederer@wifo.ac.at](mailto:stefan.ederer@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](http://www.wifo.ac.at/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturbericht_erstattung-Glossar.pdf) • Abgeschlossen am 8. Februar 2018.

**Wissenschaftliche Assistenz:** Astrid Czaloun ([astrid.czaloun@wifo.ac.at](mailto:astrid.czaloun@wifo.ac.at)), Christine Kaufmann ([christine.kaufmann@wifo.ac.at](mailto:christine.kaufmann@wifo.ac.at)), Maria Riegler ([maria.riegler@wifo.ac.at](mailto:maria.riegler@wifo.ac.at)), Martha Steiner ([martha.steiner@wifo.ac.at](mailto:martha.steiner@wifo.ac.at))

Die Weltwirtschaft wächst unverändert rasch und dürfte ihren Schwung auch in den kommenden Monaten beibehalten. Zwar schwächte sich die Expansionsdynamik in den USA zuletzt etwas ab; das BIP nahm im IV. Quartal mit +0,6% gegenüber dem Vorquartal jedoch weiter deutlich zu. Bislang gibt es kaum Anzeichen für eine Verlangsamung der Konjunktur in den USA: Die Industrieproduktion stieg im Dezember, und die weiterhin positive Konsumentenstimmung lässt für die kommenden Monate eine anhaltend lebhaftere Konsumnachfrage erwarten.

Dazu trägt auch die günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt der USA bei. Die Arbeitslosenquote war im Jänner mit 4,1% die niedrigste seit 15 Jahren. Ihr Rückgang verlangsamte sich jedoch zuletzt merklich, obwohl die Beschäftigung neuerlich ausgeweitet wurde. Die niedrige Erwerbsquote und der bislang nur leicht steigende Lohndruck deuten darauf hin, dass auf dem Arbeitsmarkt in den USA noch Reserven bestehen.

Im Euro-Raum steht der Konjunkturaufschwung hinsichtlich seiner regionalen Verteilung und der Nachfragekomponenten auf breiter Basis. Das BIP stieg im IV. Quartal saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 0,6%. In Deutschland, Frankreich und Spanien und in vielen kleineren Ländern des Euro-Raumes wuchs die Wirtschaft kräftig. Auch die Einschätzungen der aktuellen Lage und der künftigen Entwicklung durch Unternehmen und private Haushalte sind ungebrochen positiv. Die kräftige Konjunktur dürfte sich demnach in den kommenden Monaten fortsetzen. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich ebenfalls weiter günstig. Die Arbeitslosenquote sank im Euro-Raum im Dezember auf 8,7%, den niedrigsten Wert seit acht Jahren. Dennoch ist die Arbeitslosigkeit in vielen Ländern immer noch deutlich höher als vor der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise, und die Inflation (HVPI Jänner laut vorläufiger Schätzung +1,3%) blieb bislang verhalten.

Auch in Österreich wächst die Wirtschaft anhaltend kräftig. Im IV. Quartal 2017 nahm das BIP laut WIFO-Schnellschätzung gegenüber dem Vorquartal um 0,8% zu. Die Expansion wird dabei weiterhin breit von allen Nachfrageaggregaten getragen. Davon profitiert insbesondere die Sachgütererzeugung. Diesen Schwung dürfte die österreichische Wirtschaft in den kommenden Monaten beibehalten. Die Unternehmen schätzen ihre aktuelle Lage und die künftige Geschäftssituation nach wie vor

äußerst positiv ein. Während sich die Stimmung in der Sachgütererzeugung und der Bauwirtschaft aber zuletzt geringfügig verschlechterte, erhöhte sich die Zuversicht im Dienstleistungsbereich weiter. Auch die Konsumentenstimmung ist optimistisch.

Die gute Konjunktur verbessert die Situation auf dem österreichischen Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung stieg im Jänner weiter, und die Arbeitslosigkeit ging zurück. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote war mit 7,9% nach nationaler Definition allerdings immer noch sehr hoch.

Die Inflation (VPI) lag im Dezember mit +2,2% (HVPI +2,3%) deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raumes. Preistreiber waren insbesondere die Bereiche "Wohnung, Wasser, Energie", "Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke", "Verkehr", "Freizeit und Kultur" sowie "Restaurants und Hotels". Die Kerninflationsrate (HVPI) betrug im Dezember +2,3%.

## 1. Weiterhin kräftige Konjunktur in den USA

*Bislang weist wenig auf eine Abschwächung der Konjunktur in den USA hin. Das BIP wächst kräftig, und die Konjunkturindikatoren sind anhaltend positiv.*

In den USA wuchs das BIP im IV. Quartal 2017 mit +0,6% gegenüber dem Vorquartal anhaltend kräftig. Getragen wurde die Ausweitung der Nachfrage von einer deutlichen Ausweitung der privaten Konsumausgaben, der Investitionen und der Exporte. Die Dynamik verringerte sich allerdings gegenüber dem Vorquartal etwas. Dies lag an einem Abbau der Lagerbestände, nachdem der Lageraufbau im III. Quartal die Nachfrage gestützt hatte.

Die Konjunkturindikatoren deuten in den USA weiterhin auf eine positive Entwicklung hin, auch wenn sie sich zuletzt nicht mehr verbesserten. Nach einem leichten Anstieg im Dezember sank der ISM Purchasing Managers' Index im Jänner wieder etwas. Die Konsumentenstimmung laut Conference Board und der Consumer Sentiment Indicator der University of Michigan trübten sich im Jänner ebenso leicht ein. Alle Indikatoren liegen aber nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Auch der Anstieg der Industrieproduktion im Dezember deutet auf eine anhaltend gute Konjunktur hin.

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich aufgrund der kräftigen Konjunktur in den vergangenen Jahren deutlich. Die Arbeitslosenquote war im Jänner mit 4,1% die niedrigste seit mehr als 15 Jahren, ebenso war die Zahl der Langzeitarbeitslosen und unfreiwillig Teilzeitbeschäftigten wesentlich niedriger als im Jahr davor. Die Arbeitslosenquote ist allerdings seit Oktober 2017 unverändert, ebenso veränderte sich die Erwerbsquote in den letzten zwölf Monaten kaum, obwohl die Beschäftigung in diesem Zeitraum beträchtlich ausgeweitet wurde. Die zusätzliche Arbeitskräftenachfrage wird offenbar aus der Zunahme der Erwerbsbevölkerung abgedeckt, während die Arbeitslosenquote ihre Talsohle erreicht hat. Auch das Ausbleiben einer deutlichen Beschleunigung der Lohnzuwächse und die verhaltene Inflationsdynamik deuten auf Reserven auf dem Arbeitsmarkt hin.

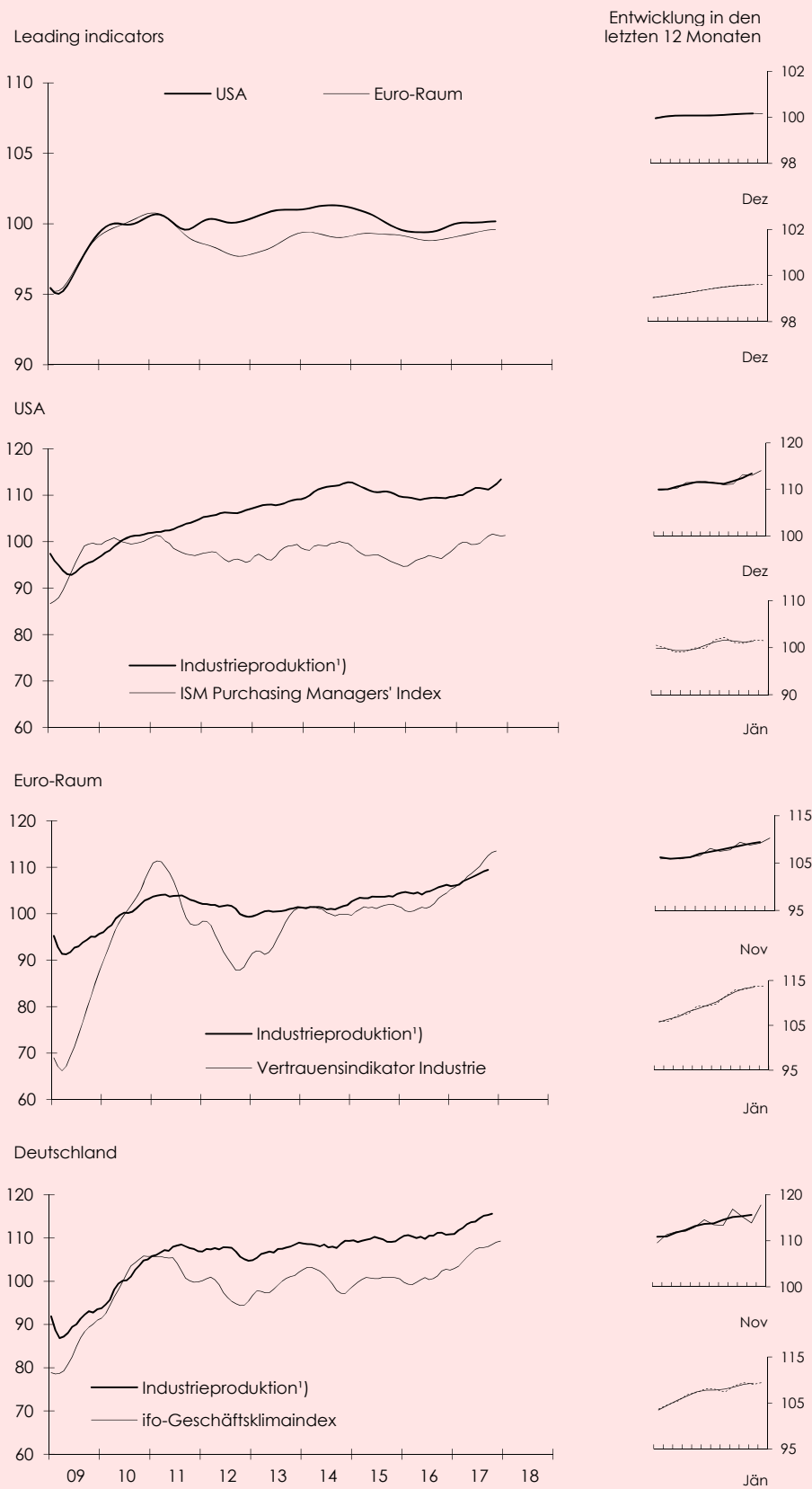
## 2. Aktienkurse äußerst hoch

*Die Aktienkurse zogen in den USA in den vergangenen Monaten stark an. Nach den Kursverlusten Anfang Februar bleibt das Risiko weiterer Preiskorrekturen hoch.*

Die Preisentwicklung auf den Aktienmärkten ist weiterhin bemerkenswert. Ende Jänner lag der S&P500-Aktienpreisindex für die USA um etwa 80% über dem Wert von 2007. Seit der Präsidentschaftswahl im November 2016 hatte er sich um mehr als 30% erhöht. Allein im Jänner 2018 stieg er um etwa 6%, gab aber am Monatsende wieder etwas und Anfang Februar deutlich nach. Diese Entwicklungen dürften zwar teilweise die höheren Gewinnerwartungen aufgrund der geplanten Senkung der Körperschaftsteuer widerspiegeln, zeigen aber auch die Befürchtungen vor einer raschen Anhebung der Leitzinssätze in den USA. Eine weitere deutliche Preiskorrektur ist nicht ausgeschlossen. Auch die Immobilienpreise zogen laut S&P/Case-Shiller-Index seit ihrem Tiefstand 2011 wieder beträchtlich an und haben sich seit dem Jahr 2000 nahezu verdoppelt. Zudem sank die Sparquote der privaten Haushalte im IV. Quartal auf einen ähnlich niedrigen Wert wie zuletzt im Jahr 2006. Allerdings nahm die Verschuldung der privaten Haushalte in Relation zum verfügbaren Einkommen in den vergangenen Jahren anders als vor der Finanzmarktkrise kaum zu.

Abbildung 1: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2010 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte



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

### 3. Wirtschaft wächst im Euro-Raum deutlich

*In den nächsten Monaten dürfte sich das breite Wirtschaftswachstum im Euro-Raum fortsetzen. Die Stimmung ist positiv, und die Arbeitslosigkeit sinkt. Die Inflation ist weiter äußerst verhalten.*

Im Euro-Raum expandierte die Wirtschaft Ende 2017 neuerlich verhältnismäßig stark. Im IV. Quartal stieg das BIP nach vorläufiger Schätzung saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 0,6%. Die Konjunktur war dabei in allen großen Ländern kräftig. In Frankreich wuchs die Wirtschaft im IV. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,6%, in Spanien um 0,7%. Das deutsche BIP zog im IV. Quartal ebenfalls merklich an; insgesamt erhöhte sich die Wirtschaftsleistung 2017 gegenüber dem Vorjahr um 2,2%.

Die Einschätzung der aktuellen Entwicklung und die Aussichten für die kommenden Monate sind laut dem Konjunkturtest der Europäischen Kommission ebenfalls sehr positiv. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) ging im Jänner zwar geringfügig zurück, war aber zuvor im Dezember auf einen äußerst hohen Wert gestiegen. In der Industrie werden Kapazitätsauslastung, Auftragsbestände und Produktionserwartungen ausgesprochen positiv eingeschätzt; das Verbrauchervertrauen nahm zuletzt ebenfalls deutlich zu. Die Breite des Aufschwunges spiegelt sich in den Konjunkturumfragen – die Stimmung ist in allen Ländern des Euro-Raumes positiv.

Dazu trägt auch die kontinuierliche Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt bei. Die Arbeitslosenquote erreichte im Dezember mit 8,7% den niedrigsten Wert seit acht Jahren. Sie lag jedoch immer noch um 1½ Prozentpunkte über ihrem Wert vor der Wirtschaftskrise. Seit Jänner 2017 sank die Arbeitslosenquote um 1 Prozentpunkt. Wenn der Rückgang in diesem Ausmaß anhält, dürfte die Arbeitslosenquote den Vorkrisenwert im Laufe des Jahres 2019 erreichen. Wenngleich sich die Arbeitslosigkeit in allen Ländern des Euro-Raumes verringert, ist sie teilweise noch sehr hoch und deutlicher von ihrem Niveau vor der Krise entfernt als im Durchschnitt des Euro-Raumes.

Die Inflation bleibt im Euro-Raum verhalten. Im Jänner war der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) laut vorläufiger Schätzung um 1,3% höher als im Vorjahr. Die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) war mit +1,2% noch niedriger und blieb in den vergangenen Monaten unverändert.

### 4. Kräftiges Wachstum der österreichischen Wirtschaft im IV. Quartal 2017

*In Österreich stieg das BIP im IV. Quartal weiterhin deutlich. Für das Jahr 2017 ergibt sich ein Wirtschaftswachstum von knapp 3%.*

In Österreich war die Konjunktur Ende 2017 unverändert kräftig. Im IV. Quartal 2017 stieg das BIP nach vorläufiger Schätzung (Trend-Konjunktur-Komponente) gegenüber dem Vorquartal um 0,8% (III. Quartal +0,9%, II. Quartal +0,8%). Die gesamtwirtschaftliche Produktion war 2017 insgesamt um 2,9% höher als im Jahr davor. Insbesondere in der Sachgütererzeugung ist die Expansionsdynamik ungebrochen: Im IV. Quartal erhöhte sich die Wertschöpfung in diesem Bereich gegenüber dem Vorquartal um 2,9%. Aber auch im Bauwesen und in einigen Dienstleistungsbereichen nahm die Wertschöpfung deutlich zu, während sich ihre Dynamik im Handel Ende 2017 merklich abschwächte.

Getragen wurde die Expansion von der kontinuierlichen Ausweitung des privaten Konsums und einer anhaltend starken Investitionsdynamik. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen stiegen im 2. Halbjahr 2017 weiter kräftig; hingegen verlor die Entwicklung der Bauinvestitionen spürbar an Schwung. Seit drei Quartalen ist allerdings ein merklicher Lageraufbau zu verzeichnen, der bislang die Nachfrage stützte. Der Abbau dieser Bestände könnte in den kommenden Monaten dazu beitragen, dass sich die Konjunktur etwas abschwächt. Kräftig ausgeweitet wurden im IV. Quartal auch die Exporte, insbesondere jene von Waren. Hier schlägt sich die robuste Entwicklung der internationalen Konjunktur deutlich nieder.

Nominell waren die österreichischen Exporte laut Außenhandelsstatistik von Jänner bis November 2017 kumuliert um 8,6% höher als im Vorjahreszeitraum. Die Breite des internationalen Konjunkturaufschwunges zeigt sich dabei in einer starken Ausweitung der österreichischen Ausfuhr in fast alle wichtigen Handelspartnerländer. Lediglich in die Schweiz und in das Vereinigte Königreich wurde weniger geliefert als im Vorjahr.

#### 4.1 Günstige Konjunkturaussichten für die erste Jahreshälfte 2018

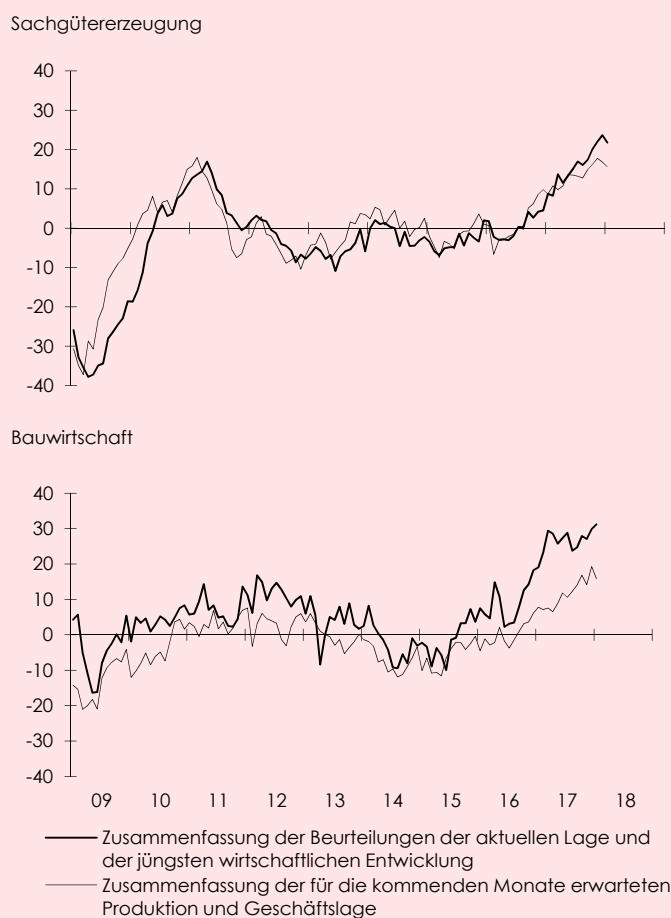
Die österreichische Wirtschaft dürfte auch in den ersten Monaten des Jahres 2018 kräftig expandieren. Laut WIFO-Konjunkturtest schätzen die Unternehmen ihre aktuelle Lage und die Entwicklung in den nächsten Monaten weiterhin äußerst positiv ein. Der Index der aktuellen Lagebeurteilungen stieg im Jänner saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat neuerlich und erreicht einen Höchstwert. Insbesondere in der Bauwirtschaft und im Dienstleistungsbereich verbesserte sich die Beurteilung durch die Unternehmen. In der Sachgütererzeugung sank der Index der aktuellen Lagebeurteilungen hingegen erstmals seit dem Sommer 2017 etwas. Bis zum Dezember war er allerdings auf einen äußerst hohen Wert gestiegen; die Stimmung ist also auch in der Sachgütererzeugung nach wie vor sehr positiv. Die geringfügige Abschwächung der Einschätzungen betraf insbesondere die Herstellung von Vorprodukten und Konsumgütern, während sich die Stimmung in der Investitionsgüterindustrie abermals verbesserte.

Hinsichtlich der künftigen Geschäftslage bleiben die Unternehmen ebenfalls optimistisch. Der entsprechende Index ging laut WIFO-Konjunkturtest zwar im Jänner geringfügig zurück, blieb aber im Bereich seiner Höchstwerte. Auch hier schlug sich vor allem die etwas pessimistischere Einschätzung der Unternehmen in der Sachgütererzeugung nieder, die auf die Vorprodukt- und Konsumgüterbranchen zurückging. In den Investitionsgüterbranchen zog der Index hingegen nochmals merklich an. Im Dienstleistungsbereich waren die Aussichten im Jänner etwas besser als in den Monaten davor, während sie in der Bauwirtschaft von einem äußerst optimistischen Niveau ausgehend merklich zurückgingen.

Österreichs Unternehmen beurteilen ihre aktuelle Lage und die Entwicklung in den nächsten Monaten weiterhin äußerst positiv.

Abbildung 2: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

Indizes der aktuellen Lagebeurteilung und der unternehmerischen Erwartungen, saisonbereinigt



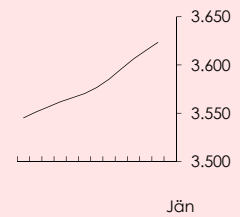
Q: WIFO-Konjunkturtest. Angaben in Indexpunkten (Prozentpunkten) zwischen +100 und -100. Werte über 0 zeigen insgesamt positive, Werte unter 0 negative Erwartungen an.

Abbildung 3: Wirtschaftspolitische Eckdaten

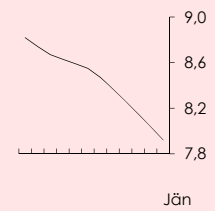
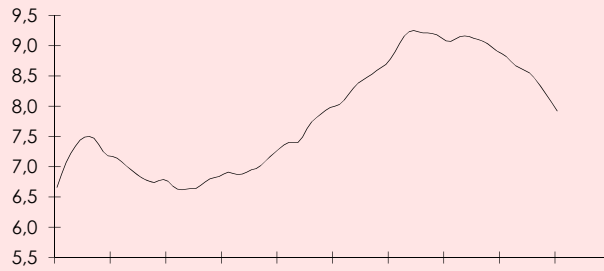
Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup>, in 1.000, saisonbereinigt



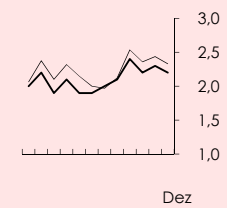
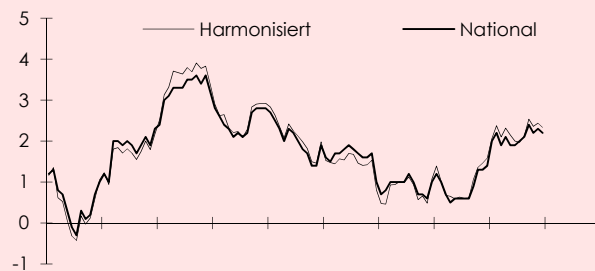
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



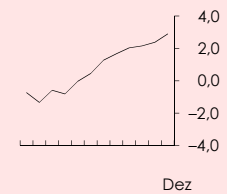
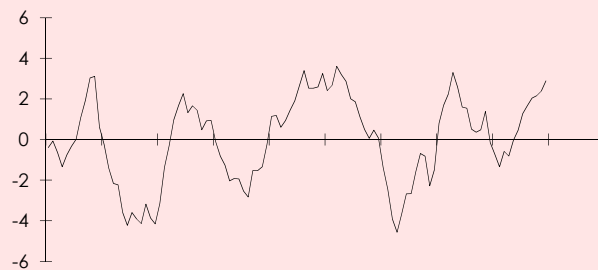
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



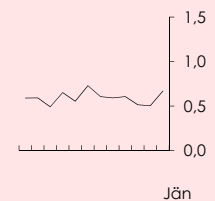
Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarkttrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



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

Das Verbrauchervertrauen war im Jänner laut Konjunkturtest der Europäischen Kommission ebenfalls ungebrochen hoch; in der Industrie und im Bauwesen trübte sich die Stimmung dagegen von hohem Niveau aus etwas ein. Insgesamt dürfte die kräftige Konjunktur auch in den ersten Monaten 2018 anhalten.

## 4.2 Beschäftigung steigt, Arbeitslosigkeit sinkt

Die gute Konjunktur verbessert die Situation auf dem österreichischen Arbeitsmarkt weiter. Im Jänner stieg die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten nach vorläufiger Schätzung gegenüber dem Vorjahr um 85.000 (+2,5%). Gegenüber dem Vormonat betrug der Anstieg saisonbereinigt 8.500 (+0,2%). Insbesondere im Bereich der sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen und in der Sachgütererzeugung wurde die Beschäftigung 2017 erheblich ausgeweitet.

Die Zahl der beim AMS gemeldeten Arbeitslosen sank im Jänner gegenüber dem Vorjahr um 43.100 (-10,2%), einschließlich der Personen in Schulungen um 38.000 (-7,7%). Saisonbereinigt nahm die Zahl der Arbeitslosen gegenüber dem Vormonat im Jänner um 1,3% ab. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verringerte sich damit nach nationaler Definition von 8% im Dezember auf 7,9% im Jänner. Im Vorjahresvergleich betrug der Rückgang der Arbeitslosenquote 1,2 Prozentpunkte. Besonders stark nahm die Zahl der arbeitslosen Jugendlichen unter 25 Jahren ab (-18,8% gegenüber dem Vorjahr). Auch die Zahl der langzeitbeschäftigungslosen Arbeitslosen ging rasch zurück (-10,8%). Ältere Arbeitslose ab 50 Jahren (-5,3%) und Arbeitslose mit gesundheitlichen Einschränkungen (-0,8%) profitierten bislang weniger vom Beschäftigungsaufbau.

## 4.3 Inflation in Österreich weiterhin deutlich höher als im Euro-Raum

Die Inflationsrate (VPI) war im Dezember mit +2,2% gegenüber dem Vorjahr geringfügig niedriger als in den Monaten davor. Sie war damit deutlich höher als im Euro-Raum insgesamt (HVPI Österreich +2,3%, Euro-Raum +1,4%). Preistreibend waren in Österreich insbesondere die Bereiche "Wohnung, Wasser, Energie", "Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke", "Freizeit und Kultur", "Verkehr" sowie "Restaurants und Hotels". Der Preisindex für den Mikrowarenkorb (täglicher Einkauf) erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 5,7%, jener für den wöchentlichen Einkauf um 4,1%. Die Kerninflationsrate (HVPI) ging in den letzten Monaten tendenziell etwas zurück (Dezember +2,3%).

*Die Beschäftigung steigt weiter deutlich. Die Arbeitslosenquote geht allmählich zurück, ist im langfristigen Vergleich aber immer noch sehr hoch.*

*Das Inflationsdifferential zum Durchschnitt des Euro-Raumes bleibt bestehen. Güter des täglichen und wöchentlichen Bedarfs verteuern sich stark.*