

Stefan Schiman

Steigende Zuversicht im Euro-Raum trotz Deflation in einigen Ländern

Steigende Zuversicht im Euro-Raum trotz Deflation in einigen Ländern

In den USA stagnierte die Wirtschaftsleistung im I. Quartal 2014, in Großbritannien hielt der Aufschwung an, in Spanien gewann die Konjunktur an Schwung. Der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes in Japan gingen umfangreiche Vorziehkäufe voraus. Chinas Währung wertete merklich ab, aus Russland und der Ukraine wurde verstärkt Kapital abgezogen. Im März verzeichneten fünf Euro-Länder einen Rückgang des Verbraucherpreisindex, in Österreich wirkten Steuererhöhungen preistreibend. Die Produktions-erwartungen für die kommenden Monate gaben leicht nach, die Reform der Normverbrauchsabgabe löste Vorziehkäufe an Pkw aus. Der Wintertourismus verlief bisher schwach. Konjunkturbedingt stieg die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im April weiter und erreichte einen Höchstwert von 8,3%.

Euro-Area Confidence Rises Despite Deflation in Some Countries

Economic output stagnated in the USA in the first quarter of 2014, while the upturn continued in the UK, and economic activity gathered steam in Spain. The increase in the value added tax rate in Japan was preceded by extensive household purchases in anticipation of that increase. China's currency depreciated noticeably, and investors increasingly withdrew capital from Russia and Ukraine. In March, five euro-area countries registered a decline in the consumer price index, while tax increases pushed up prices in Austria. Production expectations for the coming months eased somewhat, and the reform of NoVA (duty on new car purchases) prompted consumers to bring forward car purchases. Winter tourism has been weak so far. Given the prevailing economic situation, the seasonally adjusted unemployment rate continued to rise in April, reaching a peak of 8.3 percent.

Kontakt:

Stefan Schiman, MSc: WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, Stefan.Schiman@wifo.ac.at

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

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter des WIFO. Zu den Definitionen siehe "Methodische Hinweise und Kurzglossar", in diesem Heft und <http://www.wifo.ac.at/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturberichterstattung-Glossar.pdf> • Abgeschlossen am 5. Mai 2014.

Wissenschaftliche Assistenz: Christine Kaufmann (Christine.Kaufmann@wifo.ac.at), Martha Steiner (Martha.Steiner@wifo.ac.at)

In den USA brachen die Investitionen und die Exporte im I. Quartal 2014 ein, der private Konsum wuchs aber anhaltend robust, sodass das reale BIP insgesamt stagnierte. Die Arbeitslosenquote verringerte sich im April spürbar auf 6,3%. Japan verzeichnete im I. Quartal ein erhebliches Handelsbilanzdefizit. Der Mehrwertsteuererhöhung von 5% auf 8% mit 1. April gingen im März umfangreiche Vorziehkäufe an langlebigen Konsumgütern voraus.

In China wertete die Währung heuer erstmals seit der Dollaranbindung 1994 spürbar ab. Ob dies Ausdruck einer Zunahme des Investorenmisstrauens angesichts einsetzender Zahlungsausfälle ist oder auf Devisenmarktinterventionen der Zentralbank zurückgeht, um die Marktstimmung im Vorfeld der Lockerung des Fixkursregimes im März zu beeinflussen, ist ungewiss. Mit der massiven Zinssatzanhebung der türkischen Zentralbank Ende Jänner und der Verlagerung der Aufmerksamkeit der Finanzmarktakteure auf den Krisenherd in Osteuropa nahm die Kapitalflucht aus asiatischen Schwellenländern vorläufig ab. Zuletzt wurde vor allem aus Russland und der Ukraine Kapital abgezogen.

In der EU erreichen viele Stimmungsindikatoren ihre bislang höchsten Werte seit der Wirtschaftskrise, in Spanien gewann die Konjunktur im I. Quartal an Schwung, und in Großbritannien hielt der Aufschwung an. Der milde Winter stimulierte die Bauwirtschaft. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld kann sich Portugal nach Auslaufen des Hilfsprogramms zu günstigen Konditionen an den Kapitalmärkten refinanzieren.

Allerdings häuften sich deflationäre Tendenzen im Euro-Raum; sie hängen eng mit der teils hohen Unterauslastung zusammen. Im März lagen die Preise in fünf Euro-

Ländern unter dem Vorjahresniveau. Österreich ist davon nicht betroffen. Neben der höheren Kapazitätsauslastung trugen hier auch verschiedene Steuererhöhungen zum Preisauftrieb bei.

Laut WIFO-Konjunkturtest entwickelte sich die Einschätzung der aktuellen Lage stabil, die Erwartungen für die kommenden Monate trübten sich aber ein, insbesondere in der konjunktursensiblen Sachgütererzeugung. Das Konsumentenvertrauen blieb zuletzt verhalten. Die Reform der Normverbrauchsabgabe hatte Vorziehkäufe an Pkw zur Folge. Das sehr milde Wetter und der späte Ostertermin belasteten den Wintertourismus. Im April ließen die Unterauslastung der Kapazitäten und die rasche Ausweitung des Arbeitskräfteangebotes die saisonbereinigte Arbeitslosenquote auf einen neuen Höchstwert von 8,3% steigen.

1. Deutlicher Rückgang der Arbeitslosenquote in den USA

Der Aufschwung erlitt in den USA im I. Quartal einen Rückschlag: Die Bruttoinvestitionen und die Exporte brachen ein, das reale BIP stagnierte gegenüber dem Vorquartal. Zum Teil erklärt der strenge Winter die Investitionsschwäche. Der vom Conference Board publizierte vorausschauende Konjunkturindikator verbesserte sich im März neuerlich, die Konjunktur dürfte sich demnach wieder festigen. Das Konsumentenvertrauen folgte im Einklang mit der unverändert positiven Entwicklung des privaten Konsums im I. Quartal weiterhin einem Aufwärtstrend.

Die Arbeitslosenquote fiel von 6,7% im März auf 6,3% im April. Viel früher als vor einigen Monaten prognostiziert wurde damit die von der Zentralbank ursprünglich gesetzte und mittlerweile verworfene Schwelle von 6,5% erreicht, bis zu der Leitzinssatzerhöhungen ausgeschlossen worden waren. Während die Beschäftigung merklich ausgeweitet wurde, verringerte sich auch das Arbeitskräfteangebot weiter und trug damit zur Verringerung der Arbeitslosigkeit bei.

1.1 Starker Immobilienpreisanstieg verringert Nachfrageüberhang

Der Aufwärtstrend der Baubeginne von Häusern hält zwar an; die Zahl der Baubeginne ist aber noch vergleichsweise niedrig und dürfte mit dem Nachfrageanstieg nicht Schritt gehalten haben. Der Preisanstieg laut S&P-Case-Shiller-Index beschleunigte sich daher in den letzten zwei Jahren deutlich (Februar 2014 +12,9% gegenüber dem Vorjahr), sodass er bereits wieder das Ausmaß der Jahre 2002 und 2003 erreichte. Neubauten verteuerten sich im März weiterhin spürbar (+12,6%). Dies dämpfte den Nachfrageüberhang etwas, sodass von Jänner bis März um 1,8% weniger neue Einfamilienhäuser verkauft wurden als im Vorjahreszeitraum, im März allein um 13,3% weniger. Auch der Handel mit bestehenden Häusern schwächte sich ab.

Nach einem deutlichen Anstieg der Immobilienpreise nimmt das Angebot an Wohnraum in den USA weiter zu, während die Nachfrage zurückgeht.

2. Hohes Handelsbilanzdefizit und umfangreiche Vorziehkäufe in Japan

Mit 1. April 2014 wurde der Mehrwertsteuersatz in Japan von 5% auf 8% erhöht, die Preise zogen daraufhin an.

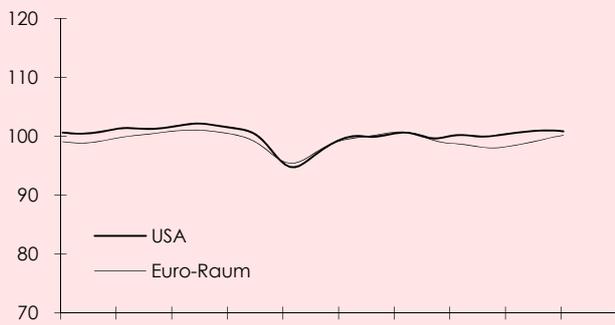
Japans Handelsbilanzdefizit weitete sich in den vergangenen Monaten immer mehr aus und war allein im I. Quartal 2014 so hoch wie die Überschüsse in den gesamten Jahren 2009 und 2010 (rund 5 Bio. Yen, April 2013 bis März 2014 -14 Bio. Yen). Ursache dieser Entwicklung ist vor allem die erhebliche Ausweitung der Energieimporte, die wegen der vorübergehenden Stilllegung zahlreicher Atomkraftwerke notwendig wurde.

Mit 1. April 2014 wurde der Mehrwertsteuersatz von 5% auf 8% angehoben. In der Region Tokio wurde daher im April mit +2,9% die höchste Jahresinflationsrate seit 1991 gemessen. Im März waren beträchtliche Vorziehkäufe zu verzeichnen: Gegenüber Februar stiegen die Einzelhandelsumsätze nominell um 6,3% (zum Vergleich: USA +1,1%), gegenüber dem März des Vorjahres um 11,0% (USA +3,8%). Insbesondere langlebige Konsumgüter wie Autos, Unterhaltungselektronik und Bekleidung wurden verstärkt nachgefragt.

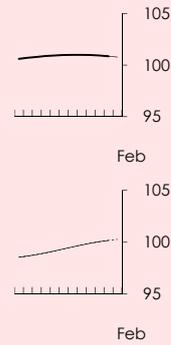
Abbildung 1: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2010 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

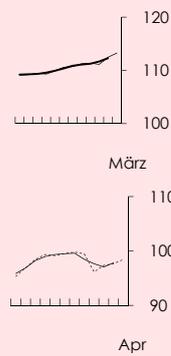
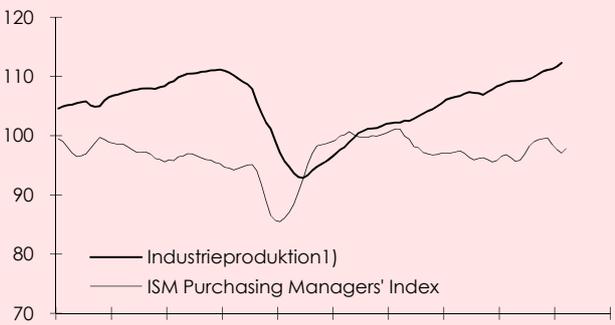
Leading indicators



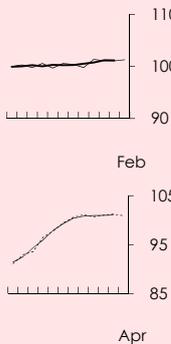
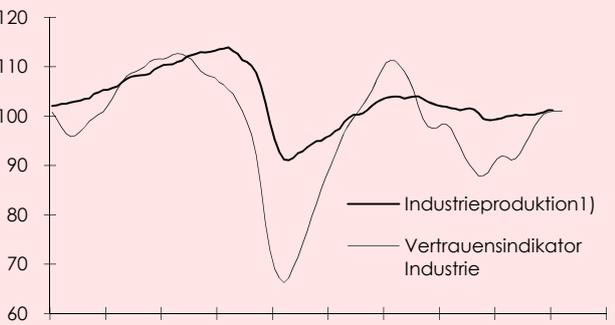
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



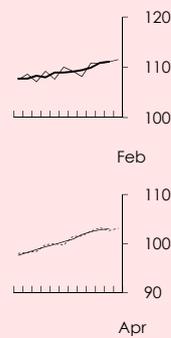
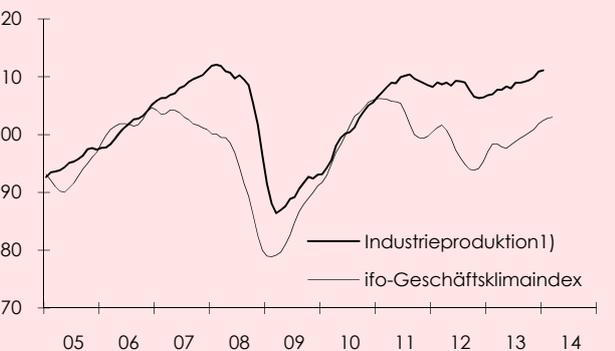
USA



Euro-Raum



Deutschland



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

3. Abwertung in China

Ob die jüngste Abwertung in China Ausdruck einer Zunahme des Investorenmiss-trauens ist oder auf Devisenmarktinterventionen der Zentralbank zurückgeht, ist ungewiss.

Chinas BIP wuchs im I. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 7,4%, gegenüber dem Vorquartal um 1,4%. Die Dynamik war damit weiterhin relativ mäßig (IV. Quartal 2013 +7,7% bzw. +1,7%). Im Februar und März wertete der Yuan erstmals seit der Dollaranbindung 1994 (abgesehen von einer kurzen Episode 2012) deutlich ab. Der Kurs-schub erfolgte in zwei Etappen (um je rund 1%) vor und nach dem 17. März 2014, als die Zentralbank die zulässige Schwankungsbreite gegenüber dem Dollar von 1% auf 2% erhöhte. Seit Mitte 2005 wertete der Yuan gegenüber dem Dollar um mehr als 30% auf. Ob die jüngste Umkehr ein erhöhtes Misstrauen der Investoren angesichts der einsetzenden Zahlungsausfälle im chinesischen Unternehmenssektor ausdrückt oder durch Devisenmarktinterventionen von der Zentralbank aktiv herbeigeführt wurde, um die Marktstimmung im Zuge der Erhöhung der zulässigen Schwankungsbreite und einer möglichen weiteren Währungsliberalisierung zu beeinflussen, ist ungewiss.

4. Kapitalflucht verlagert sich auf Russland und Ukraine

Waren Anfang 2014 noch die Türkei, Indonesien, Indien und Südafrika von spekulativer Kapitalflucht betroffen gewesen, so verlagerte sich diese zuletzt auf den Krisenherd in Osteuropa.

Die spekulative Kapitalflucht, die sich Anfang 2014 in einigen Schwellenländern wieder verstärkt hatte, wurde u. a. durch weitere Leitzinssatzanhebungen Ende Jänner vorerst gestoppt: Den stärksten Effekt hatte wohl der Zinsschritt der türkischen Zentralbank, die den Leitzinssatz mit Wirkung vom 29. Jänner 2014 von 4,5% auf 10% mehr als verdoppelt. In Indien wurde er gleichzeitig von 7,75% auf 8,0% erhöht, in Südafrika einen Tag darauf von 5,0% auf 5,5%. Zudem verlagerten sich die Aufmerksamkeit der Finanzmarktakteure und die Kapitalflucht zuletzt auf den Krisenherd Ukraine. Deren Zentralbank sah sich daher zu einem Zinsschock ähnlich jenem in der Türkei gezwungen: Am 14. April wurde der Leitzinssatz zum ersten Mal seit Ausbruch der Finanzmarktkrise erhöht; das Ausmaß des Anstieges war erheblich (von 6,5% auf 9,5%). Aber auch Russland ist mit Refinanzierungsschwierigkeiten auf dem Kapitalmarkt konfrontiert: Einer Leitzinssatzanhebung von 5,5% auf 7,0% Anfang März folgte am 25. April eine weitere Anhebung auf 7,5%, nicht zuletzt da eine routinemäßige Versteigerung von Staatsanleihen zum dritten Mal in Folge gescheitert war.

5. EU: Stimmungsindikatoren erreichen vorläufig Höchstwerte

Für den Euro-Raum erreichte der von Markit erstellte Einkaufsmanagerindex der Gesamtwirtschaft im April mit 54 Punkten den höchsten Wert seit knapp drei Jahren. Bestimmend war dafür vor allem die verbesserte Unternehmerstimmung im Dienstleistungsbereich. Auch das von der Europäischen Kommission erhobene Konsumentenvertrauen stieg auf den bislang höchsten Wert nach Ausbruch der Finanzmarktkrise. Im Dienstleistungsbereich stieg der Stimmungsindikator der EU aufgrund der anhaltenden Zuversicht in Großbritannien im April weiterhin rascher als der Teilindex des Euro-Raumes.

Der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex folgt seit etwa einem Jahr einem Aufwärtstrend über dem langfristigen Durchschnitt und stieg im April weiter. In Frankreich, der zweitgrößten Volkswirtschaft des Euro-Raumes, trübte sich das Geschäftsklima im April hingegen etwas ein.

5.1 Konjunktur gewinnt in Spanien an Schwung

Der milde Winter wirkte sich spürbar positiv auf die Bauproduktion im Euro-Raum aus: Sie lag im Dezember, Jänner und Februar jeweils über dem Vorjahreswert und nahm auch im Vormonatsvergleich zu.

In Spanien gewann die Konjunktur im I. Quartal an Schwung, das reale BIP stieg gegenüber dem Vorquartal um 0,4%. Im Vorjahresvergleich nahm die Wirtschaftsleistung erstmals seit dem II. Quartal 2011 zu; der Zuwachs fiel darüber hinaus mit +0,6% kräftig aus.

Die Bauwirtschaft profitierte im Euro-Raum vom milden Winter. Portugal refinanzierte sich im Niedrigzinsumfeld wieder auf dem Kapitalmarkt. In Großbritannien setzte sich der Aufschwung fort.

Die allmähliche Verbesserung der Konjunktur im Euro-Raum geht einher mit einer Beruhigung der Märkte für Staatsanleihen. Portugal zahlte für eine erstmals seit drei Jahren emittierte zehnjährige Anleihe einen Zinssatz von lediglich 3,575%. Das Land dürfte die vollständige Refinanzierungskapazität nach dem Auslaufen des Hilfsprogramms im Mai zurückerlangen.

In Großbritannien hielt die gesamtwirtschaftliche Erholung im I. Quartal an, das reale BIP nahm gegenüber dem Vorquartal um 0,8% zu. Dies ist der erste nennenswerte Aufschwung seit der Finanzmarktkrise, da der Erholungseffekt 2010 äußerst gering war. Die reale Wirtschaftsleistung lag daher im I. Quartal 2014 noch um 0,6% unter dem Niveau des I. Quartals 2008.

5.2 Erhöhte Zahl an Euro-Ländern in der Deflation

Die Inflationsrate sank im Euro-Raum im März 2014 auf 0,5% (USA 1,5%) und lag damit weiterhin deutlich unter dem Ziel der EZB von nahe 2%¹⁾. Einen Rückgang der Verbraucherpreise verzeichneten Griechenland (-1,5%), Zypern (-0,9%), Portugal (-0,4%), Spanien (-0,2%) und die Slowakei (-0,2%). Die deflationäre Entwicklung geht auf die verbreitete Nachfrageschwäche zurück: Die Auslastung der Produktionskapazitäten betrug in diesen Ländern zwischen 46,8% (Slowakei) und 74,8% (Portugal) und lag damit deutlich unter dem Durchschnitt des Euro-Raumes von 79,5% (Österreich 85,1%, Deutschland 83,9%).

Bis Jänner 2014 sanken die Preise nur in Griechenland und Zypern, im März zudem in der Slowakei, in Portugal und in Spanien.

5.3 Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Raumes nimmt zu

Im gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt nahm der Leistungsbilanzsaldo im Euro-Raum weiter zu und betrug zwischen März 2013 und Februar 2014 2,5% des BIP. Dieser Aufwärtstendenz liegt eine Zunahme der Außenhandelsalden der Peripherieländer zugrunde, während die bereits hohen Überschüsse Deutschlands und der Niederlande weiter stiegen. Ungleichgewichte in den Außenhandelspositionen der Euro-Länder werden demnach nicht innerhalb der Währungsunion abgebaut, vielmehr verringert sich deren Nettoverschuldung gegenüber dem Rest der Welt.

Der wachsende Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Raumes verringert die Nettoverschuldung gegenüber dem Rest der Welt. Innerhalb des Euro-Raumes konvergieren die Leistungsbilanzalden kaum.

6. Stabile Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage in Österreich

Im April schätzten die österreichischen Unternehmen die aktuelle Konjunkturlage laut dem WIFO-Konjunkturtest etwas günstiger ein als im Vormonat, vor allem in den Dienstleistungsbranchen. In der Sachgütererzeugung bleibt die Lagebeurteilung nahezu unverändert, in der Bauwirtschaft trübte sich die Stimmung ein. Der Index der Industrieproduktion, der im Jänner sprunghaft gestiegen war, ging im Februar zwar zurück, blieb aber auf einem höheren Niveau als in den zwei Jahren zuvor. Die Konjunkturerwartungen fielen dagegen weniger günstig aus als in den Vormonaten, die Unsicherheit könnte aufgrund der Ukraine-Krise gestiegen sein. Der Rückgang betraf zwar alle Sektoren, war aber in den konjunktursensiblen Sachgüterbranchen und in der Bauwirtschaft besonders deutlich. In den Dienstleistungsbranchen sind die Erwartungen optimistischer.

Auch der Frühindikator ging im April gegenüber dem Vormonat spürbar zurück. Neben der Stimmungseintrübung in der heimischen Sachgütererzeugung waren dafür der Rückgang des Stellenangebotes sowie die Verschlechterung der Produktionserwartungen in Deutschland bestimmend.

Die Konjunkturerwartungen für die kommenden Monate schwächten sich in Österreich zuletzt ab, insbesondere in der konjunktursensiblen Sachgütererzeugung.

6.1 NoVA-Reform verursachte Vorziehkäufe an Pkw

Im April war das Vertrauen der Konsumenten in Österreich, gemessen am Konsumklimaindikator der Europäischen Kommission, weiterhin gedämpft. Die privaten Haushalte reagierten mit Vorziehkäufen auf die Änderung der Normverbrauchsabgabe (NoVA) mit 1. März 2014. Die Pkw-Neuzulassungen für Unselbständige stiegen im Februar im Vorjahresvergleich deutlich (+22,8%, etwa +1.800 Neuzulassungen), im

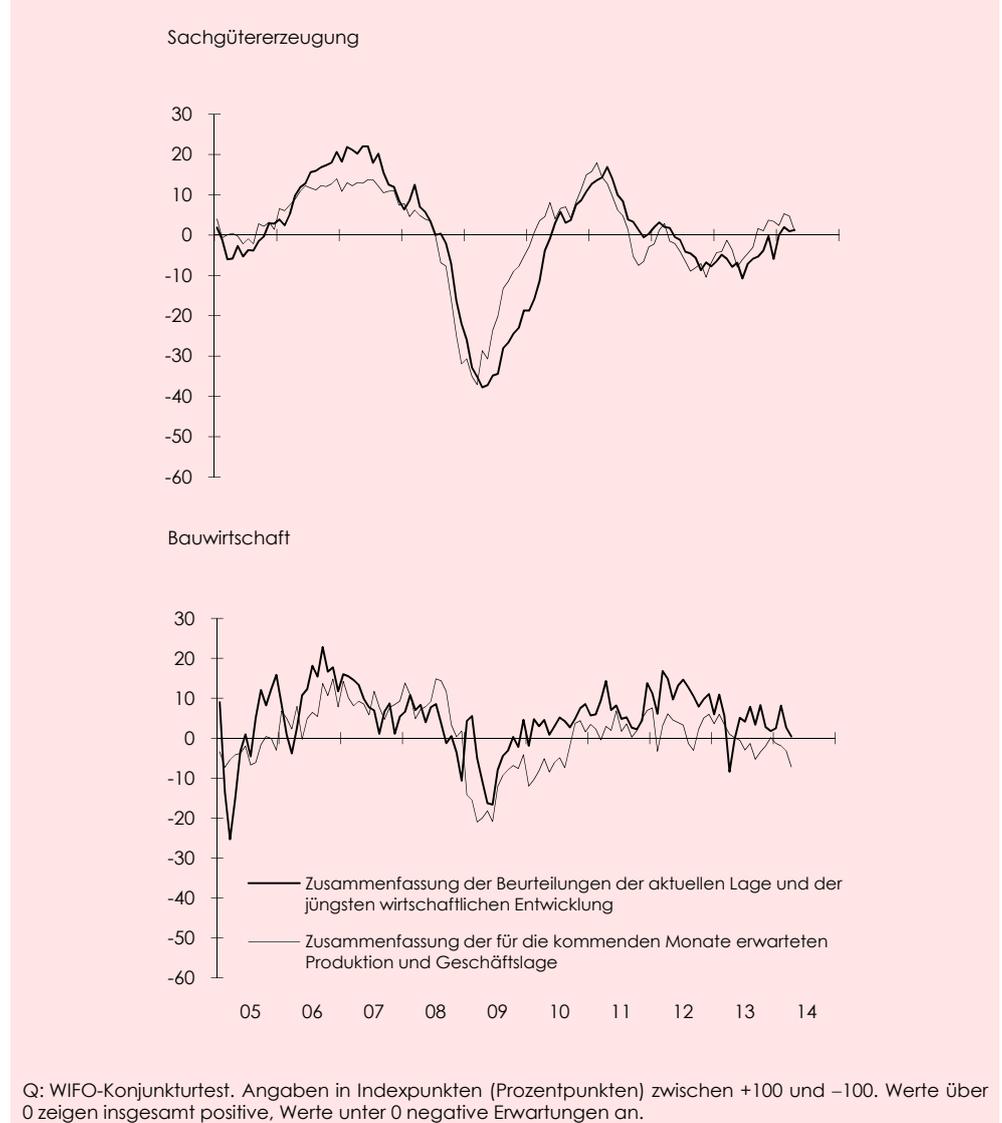
Entgegen dem Durchschnitt des Euro-Raumes verbesserte sich das Konsumklima in Österreich nicht.

¹⁾ Im April 2014 betrug sie laut vorläufigen Schätzungen 0,7%.

März waren sie wieder rückläufig (-7,9%). Die relativ gute Umsatzentwicklung des Gesamthandels im Februar war maßgeblich vom starken Umsatzanstieg im Kfz-Handel geprägt. Der Ausblick auf die künftige Geschäftslage des Einzelhandels ist weiterhin verhalten.

Abbildung 2: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

Indizes der aktuellen Lagebeurteilung und der unternehmerischen Erwartungen, saisonbereinigt

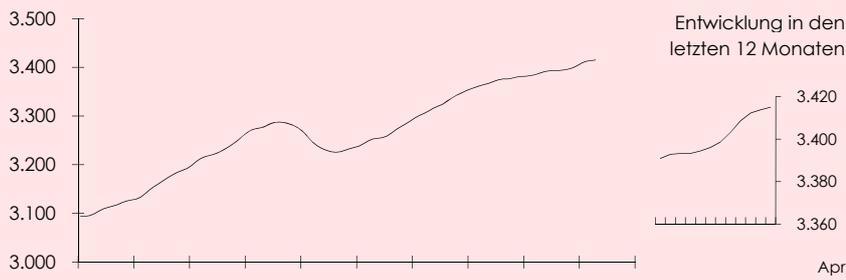


6.2 Trockenes Wetter und später Ostertermin belasten Wintertourismus

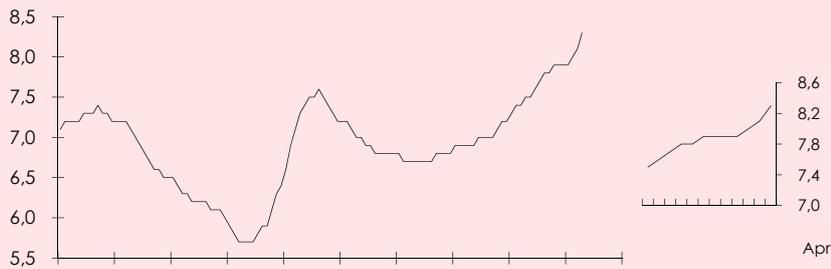
In der bisherigen Wintersaison 2013/14 (November bis März) blieben die realen Tourismusumsätze um 6,6% unter dem Vorjahresniveau, der preisbereinigte Aufwand je Übernachtung ging um 2,7% zurück. Die Zahl der Nächtigungen nahm stärker ab als die der Ankünfte (Gäste), die durchschnittliche Aufenthaltsdauer verringerte sich demnach wieder. Diese bislang schwache Tourismusbilanz ist vor allem auf den relativ trockenen Winter nördlich der Alpen sowie auf den späten Ostertermin (Karwoche im April, 2013 im März) zurückzuführen. Besonders deutlich sank die Zahl der Nächtigungen deutscher Gäste (-8,1%), auch französische und britische Reisende schränkten ihren Winterurlaub in Österreich ein. Die Nächtigungen von Gästen aus Polen und den USA nahmen hingegen zu.

Abbildung 3: Wirtschaftspolitische Eckdaten

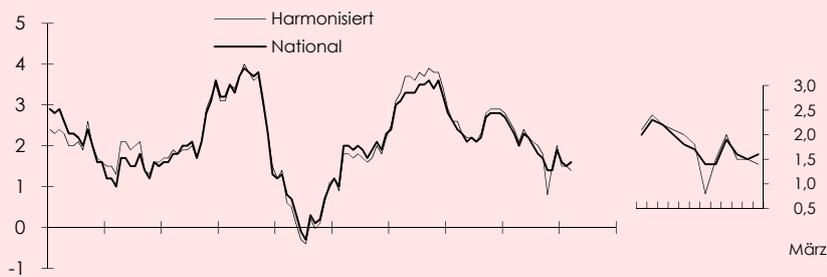
Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾, in 1.000, saisonbereinigt



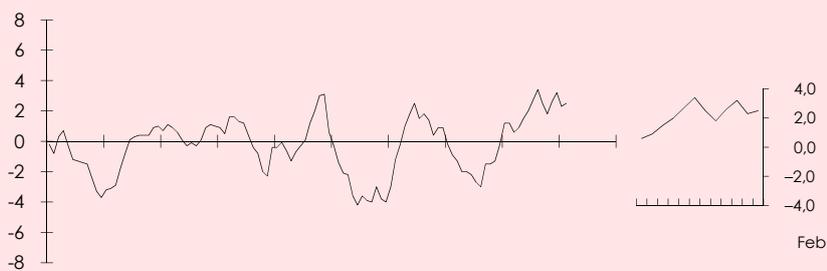
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarkttrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



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

Die Anhebung von Verbrauchsabgaben erhöhte die Inflationsrate im März 2014 um etwa 0,25 Prozentpunkte.

6.3 Anstieg der Steuerbelastung hebt die Preise an

Die Inflationsrate betrug im März 1,6% (HVPI 1,4%), das Problem vieler Euro-Länder einer – gemessen am EZB-Ziel – zu niedrigen Inflationsrate teilt Österreich nicht. Das Risiko, dass ein unvorhergesehener Konjunkturrückschlag eine Deflationsspirale auslösen würde, ist gering. Rund 0,25 Prozentpunkte der Inflationsrate waren im März auf Steuereffekte zurückzuführen, die Verbraucherpreise stiegen gegenüber Februar mit +0,9% daher verhältnismäßig stark. Preissteigernd wirkte vor allem die Anhebung der Tabaksteuer und der motorbezogenen Versicherungssteuer, in geringerem Ausmaß die Erhöhung der Alkohol- und Schaumweinsteuer und die Reform der Normverbrauchsabgabe. Neben den Steuerhöhungen ist die überdurchschnittliche Verteuerung von Dienstleistungen (Gastronomie, Nachrichtenübermittlung) nach wie vor für das Inflationsdifferential gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Raumes und Deutschland bestimmend.

6.4 Arbeitslosenquote erreicht neuen Höchststand

Aufgrund der Konjunkturschwäche verschlechterte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im April weiter: Die Arbeitslosigkeit stieg, die Zahl der offenen Stellen sank.

Bereinigt um Saisoneffekte stagnierte die Zahl der Beschäftigten im April wieder. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote nahm weiter zu und erreichte mit 8,3% einen neuen Höchstwert. Die Zahl der Arbeitslosen war um 34.400 höher als im Vorjahr. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit resultiert aus der weiterhin konjunkturbedingten Unterauslastung – die Zahl der offenen Stellen ging wieder zurück – und der erheblichen Ausweitung des Arbeitskräfteangebotes.