

Stefan Ederer

## Kaum Anzeichen für eine Abschwächung der Konjunktur

### Kaum Anzeichen für eine Abschwächung der Konjunktur

Die Wirtschaft wächst derzeit international wie in Österreich kräftig und dürfte ihren Schwung in den kommenden Monaten beibehalten. Der österreichische Arbeitsmarkt erholt sich weiter, wenngleich die Arbeitslosigkeit anhaltend hoch ist. Die Inflation ging zuletzt etwas zurück, und auch das Inflationsdifferential zum Euro-Raum verringerte sich etwas.

### Little Evidence for Weakening Business Activity

Economic growth is currently robust, both internationally and in Austria, and should sustain its momentum in the months to come. Austria's labour market keeps recovering, even if unemployment stays high. Inflation has somewhat eased lately, narrowing the differential vis-à-vis the euro area.

### 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. März 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 expandiert weiterhin kräftig und dürfte sich auch in den kommenden Monaten schwungvoll entwickeln. In den USA nahm das BIP im IV. Quartal mit +0,6% gegenüber dem Vorquartal deutlich zu. Insbesondere der private Konsum und die Investitionen wurden kräftig ausgeweitet. Die Konjunkturindikatoren verbesserten sich zuletzt neuerlich und liegen auf äußerst hohem Niveau. Die gute Stimmung und die günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt lassen auch weiterhin eine hohe Konsumdynamik erwarten. Eine niedrige Erwerbsquote und das Ausbleiben einer Beschleunigung der Inflation deuten darauf hin, dass die Arbeitskräfte-reserven in den USA noch nicht ausgeschöpft sind.

Dennoch nahmen die Risiken für die Konjunktur in den USA zuletzt zu. Die Aktienkurse wurden seit Jahresbeginn merklich volatil, die Sparquote der privaten Haushalte liegt auf ihrem niedrigsten Wert seit 2005, und das Volumen der Konsumentenkredite erhöhte sich deutlich. Auch die Immobilienpreise zogen in den vergangenen Jahren wieder stark an. Hingegen ist die Verschuldung der privaten Haushalte in Relation zum verfügbaren Einkommen noch wesentlich niedriger als 2008.

Im Euro-Raum ist die Konjunktur ebenfalls kräftig. 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 stark. Auch die Einschätzungen der aktuellen Lage und der künftigen Entwicklung sind weiterhin positiv, wenngleich sie sich zuletzt etwas eintrübten. Die Konjunkturdynamik dürfte also in den kommenden Monaten anhalten. Dazu trägt auch die günstige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt bei. Die Arbeitslosenquote erreichte im Jänner mit 8,6% den niedrigsten Wert seit acht Jahren. In vielen Ländern ist die Arbeitslosigkeit jedoch hoch, und es bestehen noch erhebliche Arbeitskräfte-reserven. Die Inflation (HVPI nach erster Schätzung im Februar +1,2% gegenüber dem Vorjahr) blieb bislang verhalten.

Auch in Österreich wuchs die Wirtschaft im IV. Quartal kräftig, das BIP nahm saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 0,9% zu. Die Expansion wurde dabei vor

allem vom Export und den Bruttoanlageinvestitionen getragen. Zudem stützte die robuste Ausweitung des privaten Konsums die Konjunktur. Diesen Schwung wird die österreichische Wirtschaft in den kommenden Monaten voraussichtlich beibehalten. Die Unternehmen schätzen ihre aktuelle Lage und die künftige Geschäftssituation laut WIFO-Konjunkturtest weiterhin äußerst positiv ein. Insbesondere in der Sachgütererzeugung verbesserten sich die Erwartungen neuerlich, während sie sich im Dienstleistungsbereich etwas eintrübten. Das Verbrauchervertrauen ist ungebrochen hoch.

Der österreichische Arbeitsmarkt entwickelt sich ebenfalls günstig. Die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten war im Jänner um 104.200 höher als im Vorjahr (+3%). Insbesondere in der Sachgütererzeugung schlug sich die gute Konjunktur in einem starken Beschäftigungsanstieg nieder. Zudem begünstigte das warme Wetter im Jänner die Arbeitskräftenachfrage der Bauwirtschaft. Die Arbeitslosigkeit ging im Februar im Vergleich zum Vorjahr weiter zurück. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote sank im Vergleich zum Vormonat ebenfalls, war aber mit 7,9% nach nationaler Definition immer noch deutlich höher als vor der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise.

Die Inflationsrate (VPI) sank im Jänner auf 1,8% (HVPI +1,9%). Das relativ hohe Inflationsdifferential zum Euro-Raum verringerte sich etwas. Am meisten trugen die Kosten von Wohnung, Wasser, Energie sowie Restaurants und Hotels zur Inflation bei.

## 1. Privater Konsum und Investitionen treiben Konjunktur in den USA

*Die Konjunktur ist in den USA weiterhin kräftig, die Konjunkturindikatoren verbesserten sich zuletzt neuerlich. Privater Konsum und Investitionen treiben das Wachstum.*

In den USA stieg das BIP im IV. Quartal 2017 ebenfalls kräftig (+0,6% gegenüber dem Vorquartal), wenngleich etwas schwächer als in den zwei Quartalen davor. Getrieben wurde das Wachstum von einer neuerlichen starken Ausweitung des privaten Konsums, und auch die Investitionsdynamik beschleunigte sich deutlich. Entsprechend lebhaft expandierten allerdings die Importe, und auch die Lagerbestände wurden etwas abgebaut.

Die Konjunkturindikatoren deuten in den USA auf eine weiterhin positive Entwicklung hin. Der ISM Purchasing Managers' Index stieg im Februar merklich, nachdem er im Jänner etwas zurückgegangen war. Die Konsumentenstimmung verbesserte sich laut Conference Board im Februar erheblich, und der Consumer Confidence Indicator der University of Michigan zog im Februar ebenfalls stark an. Die Industrieproduktion blieb im Jänner weitgehend unverändert gegenüber dem Vormonat.

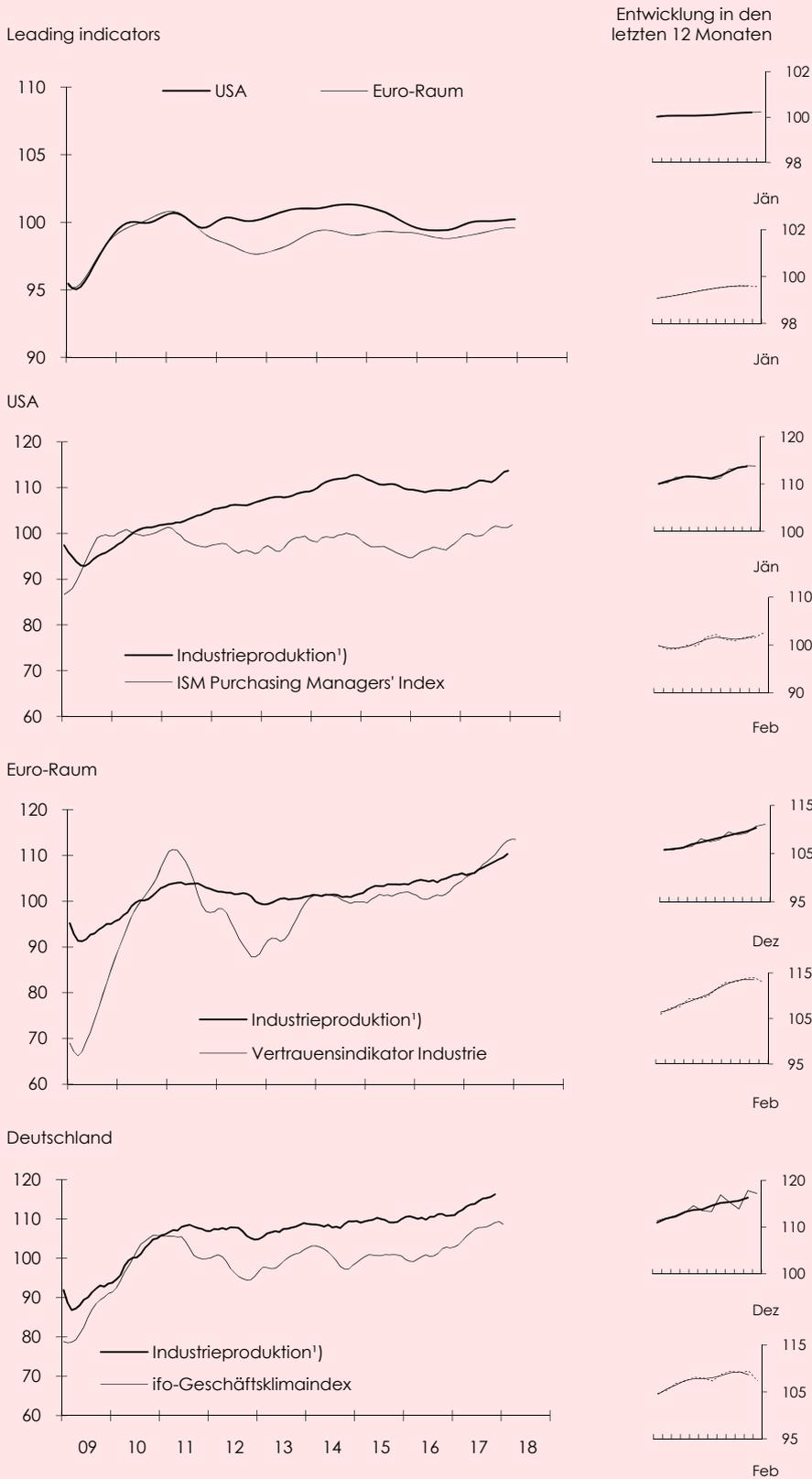
Eine Ursache der positiven Konsumentenstimmung in den USA dürfte die anhaltend günstige Situation auf dem Arbeitsmarkt sein. Die Arbeitslosenquote war im Jänner mit 4,1% die niedrigste seit mehr als 15 Jahren. Auch war die Zahl der unfreiwillig Teilzeitbeschäftigten und der Langzeitarbeitslosen wesentlich niedriger als im Jahr davor. Die Arbeitslosenquote ist jedoch seit Oktober 2017 weitgehend konstant, und die Erwerbsquote veränderte sich in den letzten zwölf Monaten kaum, obwohl die Beschäftigung in diesem Zeitraum erheblich ausgeweitet wurde. Die zusätzliche Arbeitskräftenachfrage wurde zuletzt zu einem Gutteil aus dem Anstieg der Erwerbsbevölkerung abgedeckt. Die Stundenlöhne erhöhten sich im Jänner zwar gegenüber dem Vorjahr deutlich, eine Beschleunigung der Lohnzuwächse zeichnet sich bislang dennoch kaum ab. Auch die Inflationsdynamik verstärkte sich bisher nicht, was darauf hindeutet, dass auf dem Arbeitsmarkt in den USA noch Reserven bestehen.

Die kräftige Ausweitung des privaten Konsums war jedoch nicht nur der günstigen Arbeitsmarktsituation und steigenden Löhnen zuzuschreiben, sondern ging auch mit einem kontinuierlichen Rückgang der Sparquote einher. Diese erreichte im IV. Quartal 2017 einen so niedrigen Wert wie zuletzt im Jahr 2005. Auch das Volumen der Konsumentenkredite nahm in Relation zum verfügbaren Einkommen merklich zu. Der Anstieg der Immobilienpreise dürfte ebenso zur günstigen Konsumentenstimmung beitragen, sie zogen laut dem Case-Shiller-Index von Standard & Poor's seit 2011 erheblich an und haben sich seit dem Jahr 2000 nahezu verdoppelt. Die Verschuldung

der privaten Haushalte nahm in Relation zum verfügbaren Einkommen bislang jedoch kaum zu und liegt noch weit unter ihrem Niveau von 2008.

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.

## 2. Volatilität auf den Aktienmärkten nimmt zu

*Die Aktienpreise zogen in den USA 2017 stark an. Nach Kursverlusten Anfang Februar 2018 nahm die Volatilität auf den Aktienmärkten weltweit zu.*

Bedenklich stimmt auch die Entwicklung auf den Aktienmärkten: Die Volatilität der Aktienpreise nahm in den vergangenen Monaten deutlich zu. Der Aktienpreisindex S&P 500 für die USA war Ende Jänner um gut 80% höher als 2007 und um mehr als 30% höher als vor der Präsidentschaftswahl. Einem Einbruch Anfang Februar folgten weitere Auf- und Abwärtsbewegungen, die weltweit auf vielen Aktienmärkten zu beobachten waren. Zwar dürfte der Anstieg der Kurse in den USA 2017 teilweise die höheren Gewinnerwartungen infolge der Steuerreform widerspiegeln. Die Entwicklungen zeigen aber auch, dass plötzliche Preiskorrekturen aufgrund veränderter Einschätzungen jederzeit möglich sind und auch ein Einbruch auf den Aktienmärkten mit Folgen für die Realwirtschaft wie etwa in den Jahren 2000 bis 2002 nicht ausgeschlossen werden kann.

## 3. Aussichten im Euro-Raum etwas eingetrübt, aber weiterhin günstig

*Im Euro-Raum wächst die Wirtschaft ebenso stark und dürfte diesen Schwung in den nächsten Monaten beibehalten. Die Stimmung trübte sich zuletzt allerdings etwas ein.*

Im Euro-Raum setzte sich das starke Wirtschaftswachstum bis Jahresende 2017 fort, im IV. Quartal stieg das BIP saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 0,6%. Die kräftige Konjunktur erfasste dabei fast alle großen Länder. In Deutschland (+0,6%), Frankreich (+0,6%) und Spanien (+0,7%) wuchs die Wirtschaft stark; lediglich in Italien blieb die Dynamik eher verhalten (+0,3%).

Die Einschätzung der aktuellen Situation und die Aussichten für die kommenden Monate sind laut Konjunkturtest der Europäischen Kommission anhaltend günstig. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) ging im Februar etwas zurück, hielt jedoch ein hohes Niveau. Sowohl die Konsumentenstimmung als auch das Industrievertrauen schwächten sich merklich ab. In der Industrie trübten sich insbesondere die Produktionserwartungen deutlich ein, während die Auftragsbestände weiterhin äußerst positiv eingeschätzt werden. Die geringfügig pessimistischere Einschätzung betraf unter den großen Ländern Deutschland, Frankreich und Spanien, hingegen besserte sich die Stimmung in Italien etwas.

Die Arbeitslosenquote blieb im Jänner konstant mit 8,6% auf ihrem niedrigsten Wert seit acht Jahren. Sie war damit um 1 Prozentpunkt niedriger als im Jahr davor, aber immer noch um 1½ Prozentpunkte höher als vor der Wirtschaftskrise. Wenngleich sich die Arbeitslosigkeit in fast allen Ländern des Euro-Raumes erheblich verringert hat, ist sie in Griechenland, Zypern, Spanien und Italien noch wesentlich weiter von ihrem Vorkrisenwert entfernt als im Durchschnitt des Euro-Raumes.

Die Inflation bleibt im Euro-Raum weiter mäßig. Im Februar war der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) nach erster Schätzung um 1,2% höher als im Vorjahr. Die Inflationsdynamik schwächte sich damit gegenüber den Vormonaten etwas ab. Die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) betrug ebenfalls +1,2%; sie war in den vergangenen Monaten weitgehend konstant.

## 4. Österreich: kräftige Konjunktur Ende 2017

*Die österreichische Wirtschaft wuchs im IV. Quartal 2017 um 0,9% gegenüber dem Vorquartal. Getrieben war die Expansion von einer Ausweitung der Exporte und der Investitionen.*

In Österreich hielt das hohe Expansionstempo der Wirtschaft bis Jahresende 2017 an, im IV. Quartal stieg das BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,9% (Trend-Konjunktur-Komponente). Das kräftige Wirtschaftswachstum schlug sich insbesondere in der Sachgütererzeugung nieder, deren Wertschöpfung gegenüber dem Vorquartal um 3% zunahm.

Getrieben war diese Dynamik von einer markanten Ausweitung der Exporte, in der sich die lebhaftere internationale Konjunktur spiegelt. Auch die Investitionen wurden deutlich gesteigert, wenngleich die Zunahme niedriger ausfiel als in den zwei Quartalen davor. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen nahmen im gesamten Jahr stark zu. Die Entwicklung der Bauinvestitionen verlor hingegen etwas an Schwung. Das robuste Wachstum des privaten Konsums stützte ebenfalls die Konjunktur. Zudem war seit dem II. Quartal 2017 ein merklicher Lageraufbau zu verzeichnen, der allerdings im IV. Quartal wieder etwas schwächer ausfiel.

Der kräftige Sog der internationalen Konjunktur spiegelt sich auch in der Entwicklung der österreichischen Exporte laut Außenhandelsstatistik (Jänner bis November nominell +8,6% gegenüber dem Vorjahr). Ähnlich günstig entwickelte sich die österreichische Tourismuswirtschaft: In der ersten Hälfte der Wintersaison stiegen die Umsätze gegenüber dem Vorjahr nominell um 7%. Die Zahl der Übernachtungen nahm insgesamt um knapp 6% zu, drei Viertel davon entfielen auf ausländische Gäste.

#### 4.1 Hohes Expansionstempo der Wirtschaft hält an

Das hohe Expansionstempo der österreichischen Wirtschaft hält in der ersten Jahreshälfte 2018 an. Laut WIFO-Konjunkturtest verbesserte sich die Beurteilung der aktuellen Lage durch die Unternehmen weiter, der entsprechende Index stieg im Februar saisonbereinigt auf einen neuen Höchstwert. Die Situation wurde dabei insbesondere in der Sachgütererzeugung deutlich besser beurteilt als im Vormonat, nachdem der Index im Jänner etwas zurückgegangen war. Aber auch im Dienstleistungsbe- reich schätzten die Unternehmen im Februar ihre Lage günstiger ein als im Vormonat, und in der Bauwirtschaft blieb der Index der aktuellen Lagebeurteilung trotz leichter Abschwächung im Bereich seiner Höchstwerte.

Die Konjunkturaussichten für die nächsten Monate sind ungebrochen optimistisch. Im 1. Halbjahr 2018 dürfte die österreichische Wirtschaft kräftig wachsen.

Abbildung 2: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

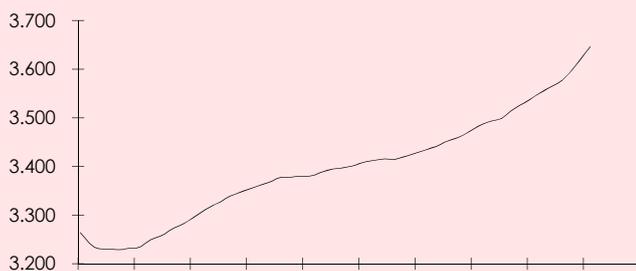
Indizes der aktuellen Lagebeurteilung und der unternehmerischen Erwartungen, saisonbereinigt



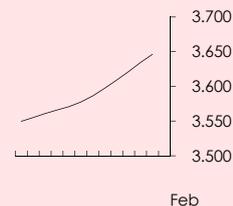
Q: WIFO-Konjunkturtest. Angaben in Indexpunkten (Prozentpunkten) zwischen +100 und -100. Werte über 0 zeigen insgesamt positive, Werte unter 0 negative Erwartungen an.

Abbildung 3: Wirtschaftspolitische Eckdaten

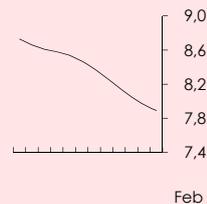
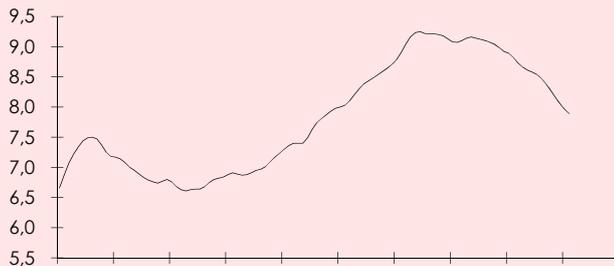
Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup>, in 1.000, saisonbereinigt



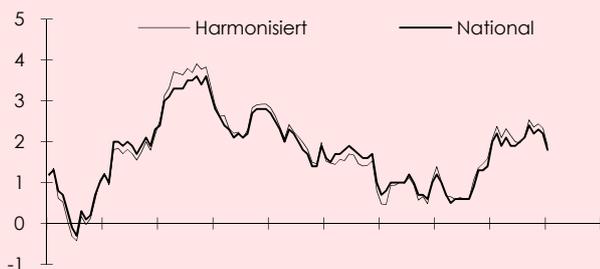
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



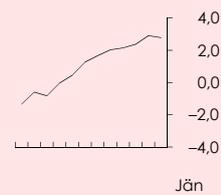
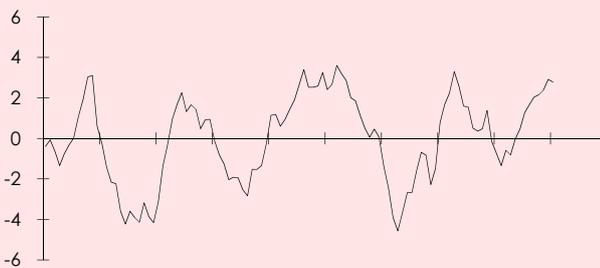
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



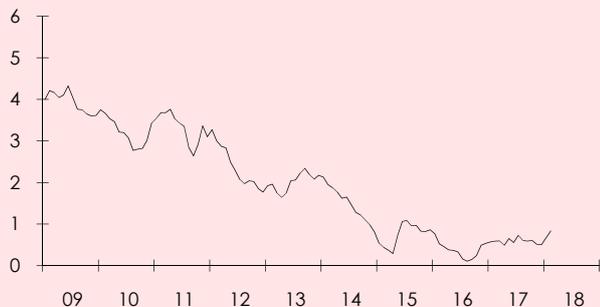
Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarktrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



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

Hinsichtlich der künftigen Geschäftslage waren die Unternehmen ebenfalls äußerst optimistisch. Der Index der unternehmerischen Erwartungen lag im Februar weiterhin im Bereich seiner Höchstwerte, verbesserte sich allerdings gegenüber dem Vormonat nur mehr geringfügig. Im Dienstleistungsbereich trübten sich die Einschätzungen etwas ein, hingegen wurden die Aussichten in der Sachgütererzeugung wieder merklich optimistischer beurteilt als im Vormonat. Vor allem in der Herstellung von Investitionsgütern und Konsumgütern fielen die Einschätzungen deutlich günstiger aus, während der Index der unternehmerischen Erwartungen in der Vorproduktindustrie bereits das dritte Mal in Folge zurückging.

Das Verbrauchervertrauen nahm im Februar laut Konjunkturtest der Europäischen Kommission weiter zu, und auch in der Industrie verbesserte sich die Stimmung merklich. Im Bauwesen trübt sie sich hingegen seit Dezember 2017 ein. Insgesamt deuten die Indikatoren jedoch auf ein Anhalten der günstigen Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2018 hin.

## 4.2 Immer breitere Erholung auf dem Arbeitsmarkt

Infolge der kräftigen Konjunktur verbessert sich die Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt weiter. Im Jänner war die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten um 104.200 höher als im Vorjahr (+3%). Saisonbereinigt betrug der Anstieg gegenüber dem Vormonat 13.300 (+0,4%). Die Beschäftigungsdynamik beschleunigte sich dabei seit dem Sommer 2017 merklich. Dies zeigt sich insbesondere in der Sachgütererzeugung. Allerdings war die Arbeitskräftenachfrage auch in der Bauwirtschaft hoch, in erster Linie wegen des außergewöhnlich warmen Wetters im Jänner. Zudem lief Ende Jänner die Frist für die Beantragung des Beschäftigungsbonus aus, weshalb ein Teil des Anstieges in diesem Monat auf Vorzieheffekte zurückzuführen sein dürfte.

Die Zahl der beim AMS gemeldeten Arbeitslosen sank im Februar gegenüber dem Vorjahr um 36.000 (-9%), einschließlich Personen in Schulungen um 31.400 (-6,6%). Saisonbereinigt nahm die Zahl der Arbeitslosen gegenüber dem Vormonat um 0,6% ab. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ging damit nach nationaler Definition im Februar um 0,1 Prozentpunkt auf 7,9% zurück. Im Vorjahresvergleich betrug der Rückgang der Arbeitslosenquote 1,1 Prozentpunkte. Von der Erholung auf dem Arbeitsmarkt profitieren vermehrt auch langzeitbeschäftigungslose Arbeitslose (-12,3% gegenüber dem Vorjahr), ältere Arbeitslose (-4,8%) und Arbeitslose mit gesundheitlichen Einschränkungen (-2,3%).

## 4.3 Leichter Rückgang des Inflationsdifferentials zum Euro-Raum

Die Inflationsrate (VPI) war im Jänner 2018 mit +1,8% gegenüber dem Vorjahr wesentlich niedriger als in den Monaten davor. Maßgeblich für diesen Rückgang war eine Verbilligung von Pauschalreisen, die sich in einem geringen Inflationsbeitrag des Bereiches "Freizeit und Kultur" niederschlug. Die Kosten von Wohnung, Wasser, Energie sowie Restaurants und Hotels trugen am meisten zum Anstieg der Verbraucherpreise bei.

Die Inflation lag damit weiterhin deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raumes (HVPI Österreich +1,9%, Euro-Raum +1,3%), der Abstand verringerte sich jedoch merklich. Neben stärkeren Preissteigerungen in Restaurants und Hotels war für das Differential zum Euro-Raum auch die höhere Inflation im Bereich "Freizeit und Kultur" verantwortlich.

Der Preisindex für den Mikrowarenkorb (tägliches Einkauf) erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 4,6%, jener für den wöchentlichen Einkauf um 3,5%. Die Kerninflationsrate (HVPI) ging im Jänner weiter zurück (+2,1%), wenn auch weniger stark als die Inflationsrate.

*Der Beschäftigungsanstieg beschleunigte sich im Jänner merklich. Vermehrt profitieren davon auch Langzeitbeschäftigungslose und ältere Arbeitslose.*

*Die Inflationsrate sank in Österreich im Jänner merklich. Wohnen, Wasser, Energie sowie Restaurants und Hotels trugen am meisten zum Anstieg der Verbraucherpreise bei.*