

Stefan Ederer

## Kräftige Konjunktur im Winter 2017/18

### Kräftige Konjunktur im Winter 2017/18

Die Wirtschaft wächst derzeit weltweit und in Österreich kräftig. Stimmungsindikatoren deuten darauf hin, dass dieser Schwung auch in den ersten Monaten des kommenden Jahres anhält. Davon profitiert der österreichische Arbeitsmarkt, auch wenn die Arbeitslosenquote weiterhin hoch ist. Die Inflation ist in Österreich höher als im Durchschnitt des Euro-Raumes.

### Vigorous Economic Activity in Winter 2017-18

Both the global and the Austrian economy are growing vigorously at present. Sentiment indicators suggest that this momentum will continue also in the first few months of the coming year. This benefits the Austrian labour market, although the unemployment rate remains high. Inflation in Austria exceeds the euro area average.

### 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 12. Dezember 2017.

**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 internationale Konjunktur ist weiterhin kräftig und dürfte ihren Schwung in die ersten Monate des kommenden Jahres mitnehmen. In den USA wuchs die Wirtschaft im III. Quartal mit +0,8% gegenüber dem Vorquartal stark. Die Industrieproduktion nahm im Oktober zu, und die weiterhin äußerst positive Konsumentenstimmung lässt in den nächsten Monaten eine anhaltend lebhaftere Konsumnachfrage der privaten Haushalte erwarten.

Dazu trägt auch die günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt der USA bei. Die Arbeitslosenquote sank im Oktober auf 4,1%, ihren niedrigsten Wert seit mehr als 15 Jahren. Vom Konjunkturaufschwung profitieren auch Langzeitarbeitslose, unfreiwillig Teilzeitbeschäftigte und andere Personen am Rand des Arbeitsmarktes. Die weiterhin niedrige Erwerbsquote und das Fehlen von Lohndruck deuten allerdings darauf hin, dass trotz niedriger Arbeitslosenquote auf dem Arbeitsmarkt noch Reserven vorhanden sind.

Im Euro-Raum stieg das BIP im III. Quartal gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 0,6%. Das kräftige Wachstum betraf dabei fast alle Länder. Auch die Einschätzung der aktuellen Entwicklung und die Aussichten für die kommenden Monate verbesserten sich laut Konjunkturtest der Europäischen Kommission im November und sind äußerst positiv. Die kräftige Konjunktur dürfte sich im Euro-Raum also fortsetzen. Die Situation auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich im Oktober weiter; die Arbeitslosenquote ist mit 8,8% aber immer noch um 1½ Prozentpunkte höher als vor der Krise. Dies dämpft die Lohnentwicklung, sodass sich die Inflation (+1,5% im November laut erster Schätzung) bislang nicht beschleunigte.

Auch in Österreich wächst die Wirtschaft so stark wie zuletzt vor sieben Jahren. Das BIP nahm im III. Quartal mit +0,9% gegenüber dem Vorquartal zu. Zudem schätzen die Unternehmen ihre aktuelle Lage laut WIFO-Konjunkturtest im November neuerlich besser ein, und die Aussichten sind weiterhin außergewöhnlich positiv. Dies deutet auf eine Fortsetzung der guten Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2018 hin. Die Investitionsdynamik flachte allerdings im III. Quartal nach zwei Jahren starker Zuwächse etwas ab.

Von der kräftigen Konjunktur profitiert auch der Arbeitsmarkt. Der Beschäftigungsaufbau hielt im November unvermindert an (+2,3% gegenüber dem Vorjahr). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote sank dadurch auf 8,2% (-0,8 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr). Sie ist damit aber weiterhin deutlich höher als vor der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise.

Die Inflation (VPI) betrug im Oktober 2,2% und war wesentlich höher als im Durchschnitt des Euro-Raumes. Insbesondere für Nahrungsmittel, Bewirtungsdienstleistungen, Wohnungsmieten und überraschenderweise einige Industriegüter wurde ein markanter Preisanstieg verzeichnet. Die Kerninflationsrate betrug im Oktober +2,3% gegenüber dem Vorjahr.

## 1. Keine Anzeichen einer Abschwächung der Konjunktur in den USA

In den USA ist die Arbeitslosenquote auf den niedrigsten Wert seit mehr als 15 Jahren gesunken. Die kräftige Konjunktur dürfte in den kommenden Monaten anhalten.

Die internationale Konjunktur ist weiterhin kräftig und dürfte diesen Schwung auch in die ersten Monate des kommenden Jahres mitnehmen. In fast allen wichtigen Exportländern der heimischen Unternehmen wuchs die Wirtschaft im III. Quartal stark. Gemäß den aktuellen Konjunkturindikatoren wird die Expansion dieses Tempo bis Jahresende und darüber hinaus beibehalten.

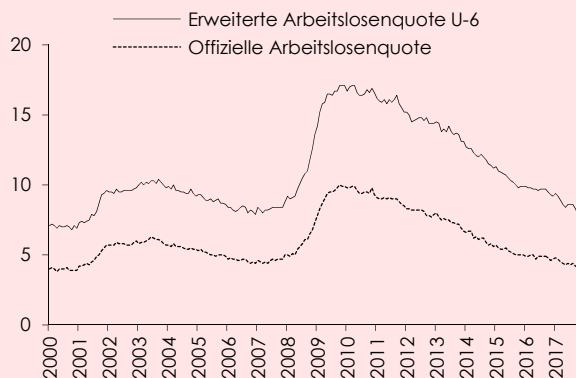
In den USA stieg das BIP im III. Quartal mit +0,8% gegenüber dem Vorquartal kräftig. Das Wachstum wurde von der lebhaften Inlandsnachfrage und insbesondere von privatem Konsum und Investitionen gestützt. Allerdings trug der Lageraufbau erheblich zur Ausweitung der Wirtschaftsleistung bei. Die Exportdynamik schwächte sich hingegen etwas ab.

Die Konjunkturindikatoren spiegeln in den USA die optimistische Einschätzung der Unternehmen und privaten Haushalte wider. Zwar gingen der ISM Purchasing Managers' Index und der Consumer Confidence Indicator im November gegenüber dem Vormonat leicht zurück, sie befinden sich aber weiter auf hohem Niveau. Die Konsumentenstimmung laut Conference Board verbesserte sich hingegen merklich. Auch der Anstieg der Industrieproduktion im Oktober deutet auf eine weiterhin gute Konjunktur hin.

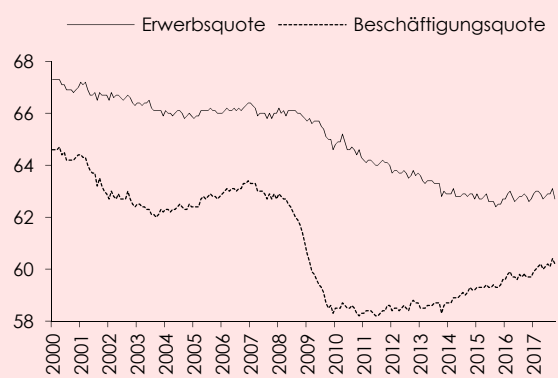
Der kräftige Konjunkturaufschwung verbesserte auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt. Im Oktober sank die Arbeitslosenquote auf 4,1%, den niedrigsten Wert seit mehr als 15 Jahren und um knapp 6 Prozentpunkte unter dem Höchstwert vor acht Jahren (Abbildung 1). Auch die Zahl der Langzeitarbeitslosen und die um unfreiwillig Teilzeitbeschäftigte und Personen am Rand des Arbeitsmarktes erweiterte Arbeitslosenquote (U-6) gingen zurück. Sie war mit 7,9% so niedrig wie vor der Finanzmarktkrise 2007/08. Die Erholung auf dem Arbeitsmarkt ist somit bereits sehr weit fortgeschritten. Allerdings liegt die Erwerbsquote um 4 Prozentpunkte unter dem Wert von 2007 und steigt bislang kaum. Demnach bestehen auf dem Arbeitsmarkt noch einige Reserven.

Abbildung 1: Arbeitslosigkeit und Arbeitskräftereserven in den USA

In % der Erwerbspersonen, saisonbereinigt



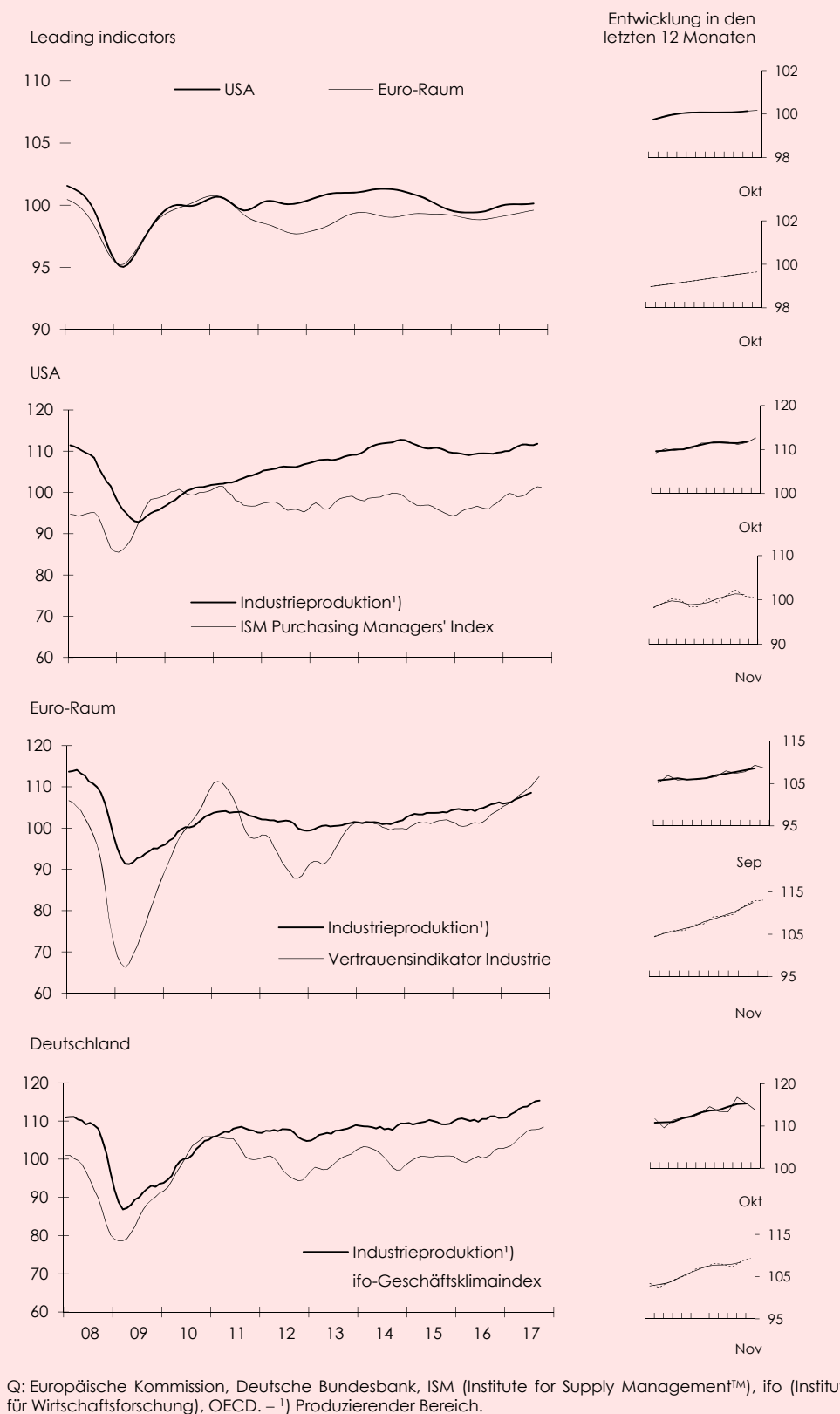
In % der Bevölkerung (ab 16 Jahren), saisonbereinigt



Q: Bureau of Labor Statistics (BLS), Macrobond. Erweiterte Arbeitslosenquote U-6 laut BLS: einschließlich der unfreiwillig Teilzeitbeschäftigten und der Personen, die nicht Arbeit suchen oder kurzfristig nicht verfügbar sind.

Abbildung 2: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2010 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte



Dies zeigt sich auch an der Entwicklung der durchschnittlichen Stundenlöhne im privaten Sektor, deren Anstieg sich seit Mitte 2016 nicht erhöht hat. Die Inflation hat sich bislang ebenfalls nicht beschleunigt, der Verbraucherpreisindex lag im Oktober um 2% über dem Wert des Vorjahres. Auch die Kerninflation (Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie) war mit +1,8% mäßig.

## 2. Aktienkurse deutlich gestiegen

Das Risiko einer Kurskorrektur auf den Aktienmärkten nimmt zu. In den USA steigen die Immobilienpreise weniger stark, und die Haushaltsverschuldung entwickelt sich bislang gedämpft.

Die jüngste Preisentwicklung auf den Aktienmärkten ist bemerkenswert. Der S&P500-Aktienpreisindex für die USA lag Anfang Dezember um etwa 70% über seinem Wert von 2007. Seit der Präsidentschaftswahl im November 2016 zog er um etwa 25% an. Teilweise dürfte dies höhere Gewinnerwartungen aufgrund der von Präsident Trump angekündigten (und mittlerweile vom Senat beschlossenen) Senkung der Körperschaftsteuer widerspiegeln. Der Trend hält allerdings schon länger an und betrifft auch Aktien außerhalb der USA. Eine Korrektur der Aktienkurse kann damit für die nächste Zeit nicht ausgeschlossen werden. Die Immobilienpreise sind in den USA gemäß dem S&P/Case-Shiller-Index zwar ebenso wieder höher als 2007, steigen aber deutlich langsamer als die Aktienkurse. Anders als vor der Finanzmarktkrise 2007/08 hat jedoch die Verschuldung der privaten Haushalte in den USA in Relation zur Wirtschaftsleistung bislang kaum zugenommen.

## 3. Breiter Konjunkturaufschwung im Euro-Raum

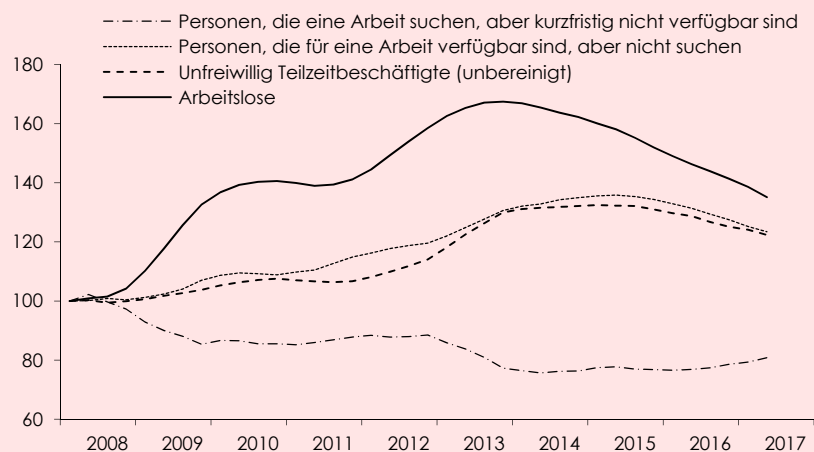
Der Aufschwung ist im Euro-Raum breit aufgestellt, in fast allen Ländern wächst die Wirtschaft kräftig. Die Stimmung ist weiterhin positiv, und die Arbeitslosigkeit sinkt. Auf dem Arbeitsmarkt bestehen jedoch noch erhebliche Reserven.

Im Euro-Raum stieg das BIP im III. Quartal saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 0,6%. Das kräftige Wachstum betraf fast alle Länder. In Deutschland expandierte die Wirtschaft mit +0,8% gegenüber dem Vorquartal besonders stark. Aber auch in Frankreich (+0,5%) und Italien (+0,4%) stieg das BIP im III. Quartal verhältnismäßig deutlich.

Die Einschätzung der aktuellen Entwicklung und die Aussichten für die kommenden Monate sind laut dem Konjunkturtest der Europäischen Kommission ebenfalls sehr positiv und verbesserten sich im November weiter. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) stieg im Euro-Raum auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2000. In der Industrie wurde die Entwicklung von Auftragsbestand, Produktion und Beschäftigung besser eingeschätzt als im Vormonat, und auch das Verbrauchervertrauen verbesserte sich. Auch hier zeigt sich die Breite des Aufschwunges – die Stimmung ist in allen Ländern des Euro-Raumes äußerst positiv.

Abbildung 3: Arbeitskräftereserven im Euro-Raum

I. Quartal 2008 = 100, gleitender Vierquartalsdurchschnitt, saisonbereinigt



Q: Eurostat.

Die gute Konjunktur schlägt sich bereits seit längerem auf dem Arbeitsmarkt nieder. Die Arbeitslosenquote sank im Oktober saisonbereinigt auf 8,8%, ihren niedrigsten Wert seit fast acht Jahren. Auch die Unterbeschäftigung (unfreiwillige Teilzeitbeschäftigung) und die Zahl der Personen, die die Arbeitssuche vorübergehend eingestellt haben, nahmen bereits deutlich ab (Abbildung 3). Die Arbeitsmarktreserven sind aber im Euro-Raum noch deutlicher als in den USA. So liegt etwa die Arbeitslo-

senquote noch um etwa 1½ Prozentpunkte über ihrem Wert vor der Wirtschaftskrise. Hält die Abwärtsentwicklung wie im Jahresverlauf 2017 an, dann dürfte das Vorkrisenniveau bis Ende 2018 erreicht werden. In einzelnen Ländern ist die Arbeitslosenquote aber weiterhin sehr hoch und noch weiter von ihrem Niveau vor der Krise entfernt als im Durchschnitt des Euro-Raumes.

Diese Reserven dürften dazu beigetragen haben, dass der Lohnauftrieb trotz der markanten Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt bislang mäßig blieb. Dies schlägt sich in einer weiterhin niedrigen Inflationsrate nieder. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) war laut erster Schätzung im November um 1,5% höher als im Vorjahr; die Kerninflation (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) war mit +1,1% noch geringer.

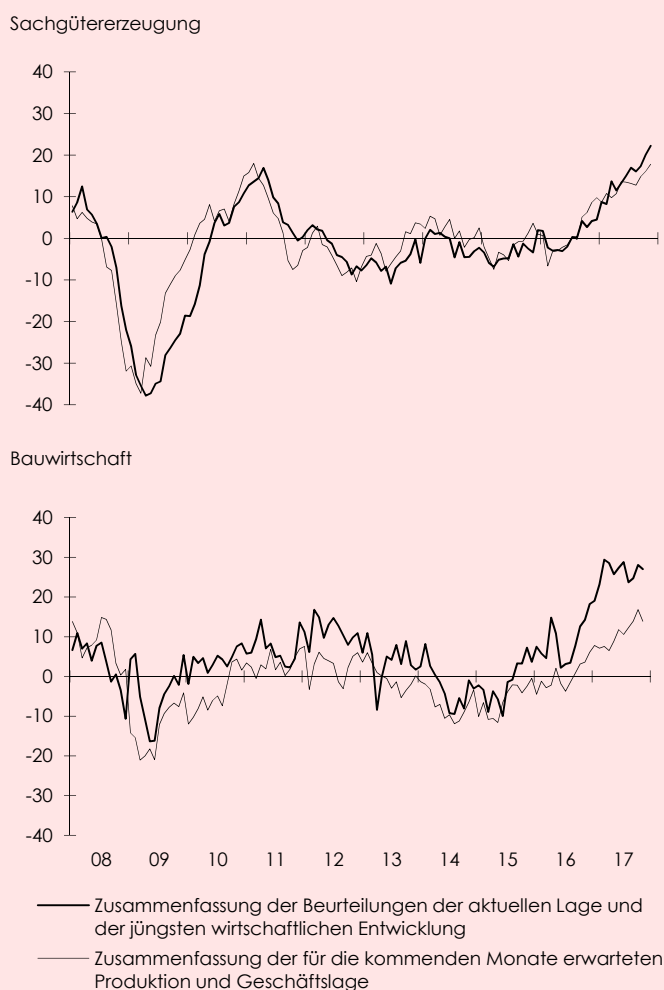
#### 4. Starkes Wachstum der österreichischen Wirtschaft im III. Quartal

Auch in Österreich ist die Konjunktur im 2. Halbjahr 2017 kräftig. Im III. Quartal stieg das BIP saisonbereinigt (Trend-Konjunktur-Komponente) gegenüber dem Vorquartal um 0,9%. Die gesamtwirtschaftliche Produktion war damit um 3,2% höher als im Jahr davor. Die starke Expansion betraf alle wichtigen Wirtschaftsbereiche. Insbesondere in der Sachgütererzeugung entwickelte sich die Wertschöpfung mit +2,9% gegenüber dem Vorquartal lebhaft.

*In Österreich wird die Konjunktur von der günstigen Entwicklung der Weltwirtschaft und einer dynamischen Inlandsnachfrage getragen. Gemäß WIFO-Konjunkturtest setzt sich der Aufschwung in den ersten Monaten 2018 fort.*

Abbildung 4: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

Indizes der aktuellen Lagebeurteilung und der unternehmerischen Erwartungen, saisonbereinigt



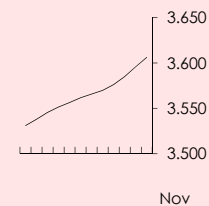
Q: WIFO-Konjunkturtest. Angaben in Indexpunkten (Prozentpunkten) zwischen +100 und -100. Werte über 0 zeigen insgesamt positive, Werte unter 0 negative Erwartungen an.

Abbildung 5: Wirtschaftspolitische Eckdaten

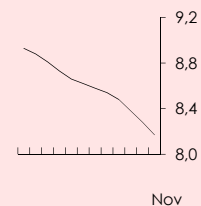
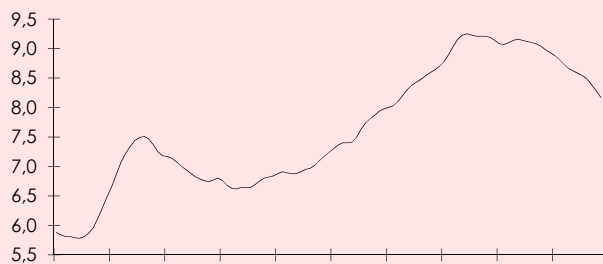
Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup>, in 1.000, saisonbereinigt



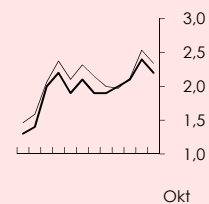
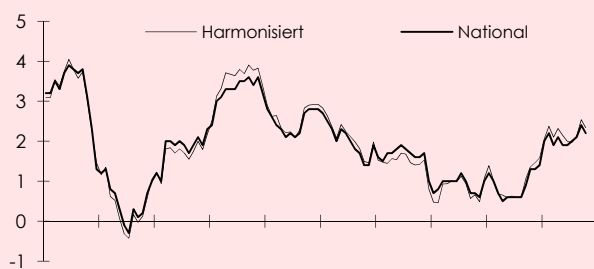
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



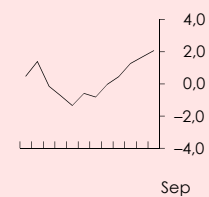
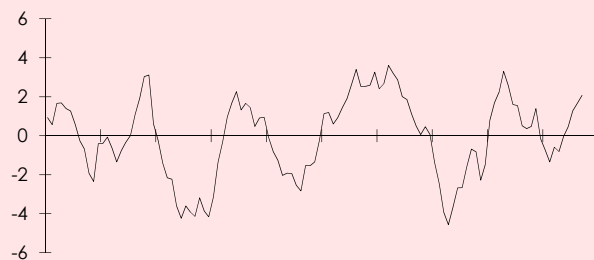
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



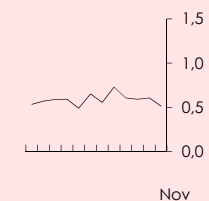
Inflationsrate, in %



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.

Gestützt wurde die Expansion vor allem durch die Ausweitung des privaten Konsums und der Bruttoinvestitionen. Ein Teil des Investitionszuwachses war allerdings dem Lageraufbau zuzuschreiben, das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen verlor dagegen etwas an Tempo. Insbesondere die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen scheint nach zwei Jahren kräftiger Zuwächse nun etwas nachzulassen. Das Wachstum der Bauinvestitionen fiel im III. Quartal deutlich geringer aus als in der ersten Jahreshälfte, und der Außenhandel verlor ebenfalls an Schwung.

Nominell waren die österreichischen Exporte jedoch im August laut Außenhandelsstatistik immer noch um 8,5% höher als im Vorjahr. Kumuliert lagen sie in den ersten acht Monaten 2017 um 8% über dem Vorjahreswert. Die Exporte stiegen dabei fast durchwegs, lediglich in die Schweiz und nach Großbritannien wurde kumuliert merklich weniger geliefert als im Vorjahr. Hier schlagen sich offenbar das verhaltene Wirtschaftswachstum in der Schweiz und die Unsicherheit und gedämpfte Erwartungen aufgrund des angekündigten EU-Austrittes von Großbritannien nieder.

#### 4.1 Weiterhin äußerst positive Konjunkturaussichten

Auf ein Anhalten der kräftigen Konjunktur im IV. Quartal 2017 deuten die aktuellen Konjunkturindikatoren hin. Laut WIFO-Konjunkturtest beurteilen die Unternehmen sowohl die gegenwärtige Situation als auch die Entwicklung in den nächsten Monaten weiterhin äußerst positiv. Der Index der aktuellen Lagebeurteilungen stieg im November weiter und erreichte einen Höchstwert. Insbesondere in der Sachgütererzeugung verbesserte er sich deutlich. In der Bauwirtschaft und im Dienstleistungsbe- reich wird die aktuelle Lage zwar weiterhin sehr positiv beurteilt, die Einschätzung ist aber bereits seit einigen Monaten weitgehend unverändert.

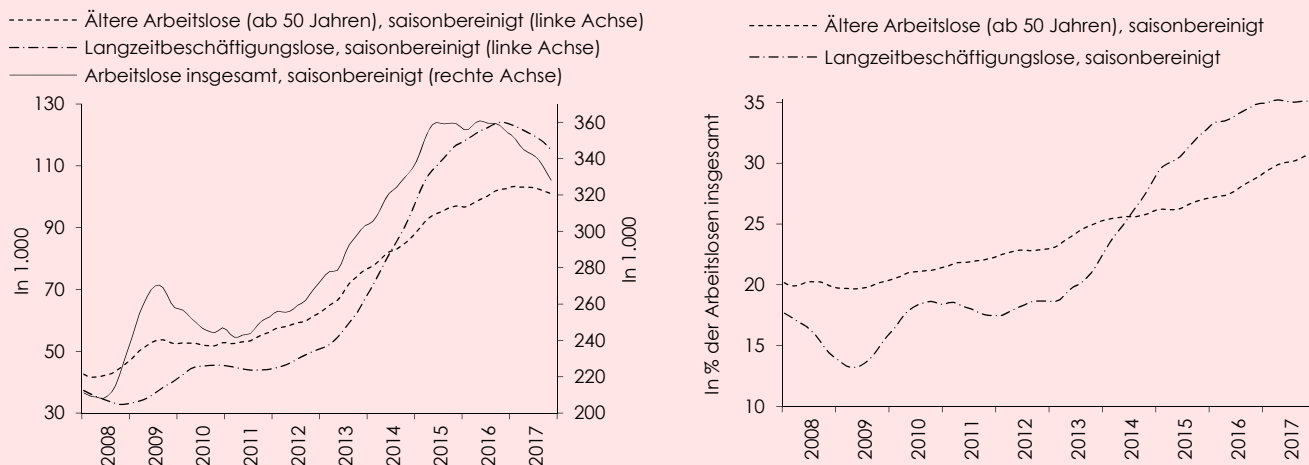
Auch hinsichtlich ihrer künftigen Geschäftslage sind die österreichischen Unternehmen weiterhin überaus optimistisch. Der Index der unternehmerischen Erwartungen für die Gesamtwirtschaft ging laut WIFO-Konjunkturtest im November allerdings geringfügig zurück. In der Sachgütererzeugung verbesserten sich die Aussichten hingegen neuerlich, die positiven Einschätzungen betreffen dabei alle Teilbereiche. Auch das Verbrauchervertrauen lag laut Konjunkturtest der Europäischen Kommission im November auf hohem Niveau. All dies deutet auf eine Fortsetzung der guten Konjunktur im 1. Halbjahr 2018 hin.

#### 4.2 Große Reserven auf dem Arbeitsmarkt

Die kräftige Konjunktur schlägt sich positiv auf dem heimischen Arbeitsmarkt nieder. Die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten erhöhte sich im November gegenüber dem Vorjahr laut vorläufiger Schätzung um 81.000 (+2,3%). Der Anstieg gegenüber dem Vormonat betrug saisonbereinigt 10.400 (+0,3%). Der Beschäftigungsaufbau setzte sich damit in ähnlich hohem Tempo fort wie im Vormonat.

*Die lebhaftere Konjunktur verbessert die Situation auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote sinkt merklich, ist aber nach wie vor hoch.*

Abbildung 6: Arbeitslosigkeit in Österreich



Q: WIFO-Berechnungen.

Die Zahl der beim AMS gemeldeten Arbeitslosen sank im November gegenüber dem Vorjahr um 28.800 (-8,1%), einschließlich Personen in Schulungen um 24.400 (-5,7%). Saisonbereinigt ging sie damit gegenüber dem Vormonat um 1,1% zurück. Die Arbeitslosenquote verringerte sich saisonbereinigt von 8,3% im Oktober auf 8,2% im November; im Vorjahresvergleich betrug der Rückgang 0,8 Prozentpunkte. Besonders stark sank die Zahl der arbeitslosen Jugendlichen (-17,1% gegenüber dem Vorjahr). Ältere Arbeitslose (-2%) und Langzeitarbeitslose (-2,8%) sowie Arbeitslose mit gesundheitlichen Einschränkungen (+0,6%) profitieren bislang weniger von der Zunahme der Arbeitskräftenachfrage (Abbildung 6).

### 4.3 Deutlicher Preisanstieg in einigen Bereichen

Die Inflation (VPI) war im Oktober mit 2,2% gegenüber dem Vorjahr deutlich höher als im Durchschnitt des Euro-Raumes (HVPI Österreich +2,3%, Euro-Raum +1,4%). Besonders stark stiegen die Preise von Nahrungsmitteln, Bewirtungsdienstleistungen, Wohnungsmieten und nicht-energetischen Industriegütern wie z. B. Geräten für Audiovision, Fotografie und Datenverarbeitung. Letztere zogen vor allem im September und Oktober unerwartet deutlich an, nachdem sie bis August nur mäßig gestiegen waren. Der Preisindex für den Mikrowarenkorb (täglicher Einkauf) erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 5,7%, jener für den wöchentlichen Einkauf um 3,4%. Die Kerninflationsrate (VPI) betrug im Oktober +2,3%.

*Die Inflation ist in Österreich höher als im Durchschnitt des Euro-Raumes. Preistreibend wirkt vor allem die Preisentwicklung von Nahrungsmitteln, Bewirtungsdienstleistungen, Wohnungsmieten und einigen Industriegütern.*