

Stefan Schiman

Jähe Unterbrechung der Konjunkturerholung im 1. Halbjahr 2014

Jähe Unterbrechung der Konjunkturerholung im 1. Halbjahr 2014

Die Welthandelsdynamik zog 2014 nicht wie erwartet weiter an, sondern verringerte sich wieder. Grund dafür ist die Importschwäche vieler Schwellenländer, die von der Kapitalflucht nach der angekündigten Trendwende in der Geldpolitik der USA verursacht wurde. Exportorientierte Volkswirtschaften in Europa, darunter Österreich, waren davon stärker betroffen als die USA, wo der Aufschwung dank der robusten Binnennachfrage anhielt. In Österreich wurden zudem die Bruttoinvestitionen heuer wieder eingeschränkt. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stagnierte im August erneut bei 8,5%.

Abrupt Interruption of Economic Recovery in First Half of 2014

World trade growth did not accelerate further as expected in the first half of 2014, but slackened again. The reason for this development lies in the weak import demand of many emerging market economies, a consequence of the capital flight following the announced trend reversal of US monetary policy. Export-oriented economies in Europe such as Austria were more strongly affected than the USA, where the upswing continued thanks to robust domestic demand. Moreover, Austrian firms have again curtailed their gross investment this year. The seasonally adjusted unemployment rate stagnated once again at 8.5 percent in August.

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/wwwadocs/form/WIFO-Konjunkturberichterstattung-Glossar.pdf> • Abgeschlossen am 8. September 2014.

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

Nach dem kräftigen BIP-Zuwachs im II. Quartal dürfte sich die Konjunktur in den USA vom Einbruch zum Jahresbeginn weiter erholen. In Japan brach die Nachfrage hingegen nach der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes mit 1. April 2014 ein. Dem gingen allerdings erhebliche Vorzieheffekte voraus, sodass das BIP im 1. Halbjahr 2014 kaum zunahm.

Die erwartete exportgetriebene Erholung blieb im Euro-Raum bislang aus, da vor allem die Nachfrage der Schwellenländer nachließ. Die Importschwäche trat in Südamerika, Südostasien und Osteuropa auffallend simultan ein und ist wohl auf die umfangreichen Kapitalabflüsse zurückzuführen, die von der Ankündigung einer weniger lockeren Geldpolitik in den USA ausgelöst wurden und einen Anstieg von Zinssätzen und Inflationsraten sowie neue Kapitalverkehrskontrollen zur Folge hatten. In Russland wurde die Eintrübung darüber hinaus durch die Wirtschaftssanktionen verstärkt. In Deutschland war die Konjunktur im II. Quartal 2014 nicht so schwach, wie der BIP-Rückgang suggeriert. Er war lediglich auf den Mangel an Bauinvestitionen zurückzuführen, die für den Frühsommer geplant, aber wegen des milden Winters vorgezogen worden waren. In Frankreich stagnierte die Wirtschaftsleistung allerdings und in Italien ging sie wieder zurück.

Auch die österreichische Wirtschaft konnte sich der Dämpfung der internationalen Exportnachfrage nicht entziehen. Zugleich belastete die Einschränkung der Bruttoinvestitionen die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte. Die Konjunkturflaute dürfte im III. Quartal 2014 anhalten: Der WIFO-Frühindikator sank im August weiter, die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests blieben schwach. Darüber hinaus kommen vom privaten Konsum, auf den neben den Exporten der größte Anteil an der heimischen Wertschöpfung entfällt, keine nennenswerten positiven Impulse. Die Inflationsrate

ging im Juli (1,8%) etwas zurück, die saisonbereinigte Arbeitslosenquote nahm im August (8,5%) neuerlich nicht zu.

1. USA: Konjunktur zieht weiter an

Die Wirtschaft der USA erholt sich Mitte 2014 weiter von dem Einbruch im I. Quartal 2014. Der Einkaufsmanagerindex von Markit erreichte im August den höchsten Wert seit April 2010, jener des Institute for Supply Management (ISM) stieg erneut markant. Die Konsumklimaindizes des Conference Board und der Universität Michigan zogen im August stark an. Im II. Quartal nahm das reale BIP gegenüber der Vorperiode um 1,0% zu, nachdem es im I. Quartal um 0,5% gesunken war.

2. Japan: Nachfrageausfall nach kräftigen Vorzieheffekten vor Mehrwertsteueranhebung

Vorzieheffekte vor der Mehrwertsteuererhöhung mit 1. April 2014 und ein Nachfrageeinbruch danach bestimmen den Konjunkturverlauf in Japan.

Die Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 5% auf 8% mit 1. April 2014 bestimmte den Konjunkturverlauf in Japan im gesamten 1. Halbjahr. Im I. Quartal 2014 wurden umfangreiche Vorziehkäufe und Investitionen getätigt, auch die Exporte zogen kräftig an. Der Nachfrageschub erhöhte das reale BIP gegenüber der Vorperiode um 1,5%. Mit dem Inkrafttreten der Steuererhöhung brach insbesondere der private Konsum ein. Das Muster eines deutlichen Anstieges und Rückganges betraf alle Nachfragekomponenten, mit Ausnahme der leicht antizyklisch verlaufenden öffentlichen Nachfrage. Der Rückgang des privaten Konsums und der Bauinvestitionen war im II. Quartal stärker als der Zuwachs im I. Quartal, jener der Anlageinvestitionen, der Exporte und Importe geringer. Insgesamt sank das BIP im II. Quartal gegenüber der Vorperiode um 1,7%, nachdem es im I. Quartal um 1,5% zugenommen hatte.

3. Kapitalabfluss senkt Importnachfrage der Schwellenländer erheblich

Die exportorientierten EU-Länder dürften von der Verringerung der Importnachfrage der Schwellenländer aufgrund der Kapitalabflüsse stärker betroffen sein als die USA.

Die Importe der Schwellenländer verloren im bisherigen Jahresverlauf erheblich an Dynamik. Der Rückgang betrifft sowohl Südostasien als auch Südamerika und Osteuropa. Die Ankündigung einer weniger lockeren Geldpolitik der Notenbank der USA hatte umfangreiche Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern zur Folge, darunter große Volkswirtschaften wie Indien, Brasilien und Russland. In einigen Ländern zogen Inflationsrate und Zinssätze an, teilweise wurden neue Kapitalverkehrskontrollen eingeführt. In Russland verstärkten sich diese negativen Impulse durch die Eskalation des Konflikts mit der Ukraine und die Wirtschaftssanktionen von USA und EU. Exportorientierte EU-Länder dürften von der Importschwäche der Schwellenländer stärker betroffen sein als die USA, deren Aufschwung auf einer robusten Binnenkonjunktur fußt.

Ein Sondereffekt ergab sich in Brasilien: Die Einführung zusätzlicher Feiertage an den Austragungsorten der Fußballweltmeisterschaft hatte Produktionsausfälle und einen verstärkten BIP-Rückgang im II. Quartal zur Folge (-0,6% gegenüber der Vorperiode, I. Quartal -0,2%).

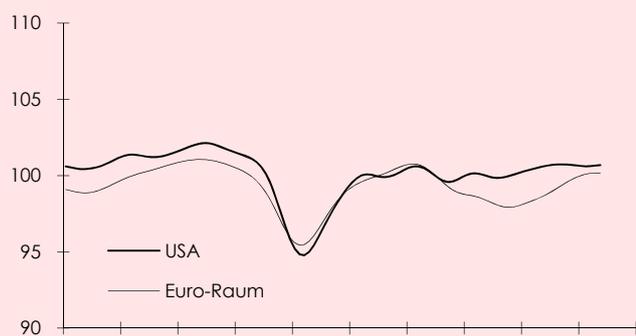
4. Konjunktur in den meisten Euro-Ländern träge

Nachdem sich die Wirtschaft im Euro-Raum vor einem Jahr aus der Rezession gelöst hatte, blieb auch im II. Quartal 2014 eine Aufwärtsdynamik aus, das reale BIP stagnierte gegenüber dem Vorquartal (I. Quartal +0,2%). Geprägt ist diese Situation allerdings von den Sondereffekten der Bauwirtschaft in Deutschland. Die Nachfrageflaute drückt nicht nur das Wirtschaftswachstum, sondern auch die Preisentwicklung. Im August war die Inflationsrate (0,3% nach vorläufiger Schätzung) weiter rückläufig. Die EZB senkte den Leitzinssatz am 4. September neuerlich um 0,1 Prozentpunkt auf 0,05%. Gleichzeitig kündigte sie ein umfangreiches Ankaufprogramm für verbriefte Kredite an.

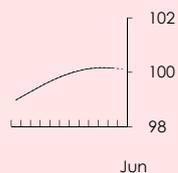
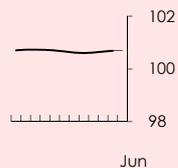
Abbildung 1: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2010 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

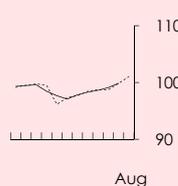
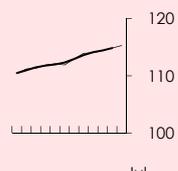
Leading indicators



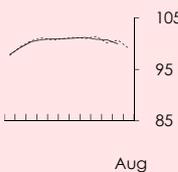
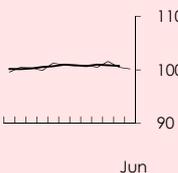
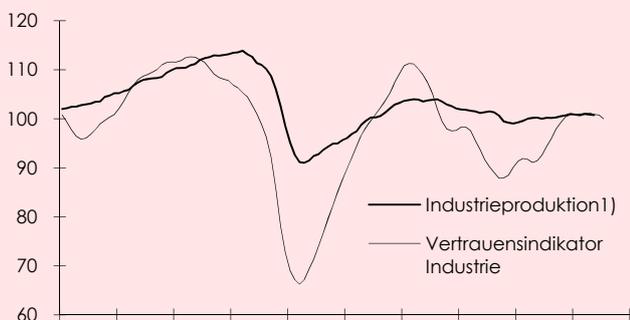
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



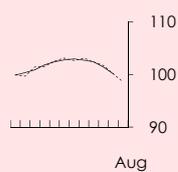
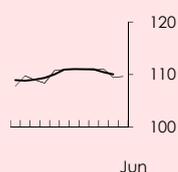
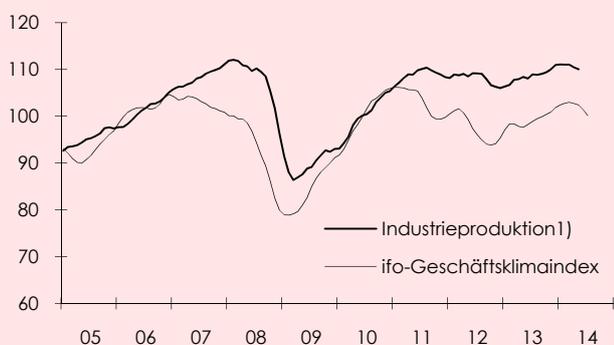
USA



Euro-Raum



Deutschland



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

Der Konjunkturverlauf war in Deutschland geprägt von vorgezogenen Bauinvestitionen, nicht von der Ukraine-Krise.

Der kräftige BIP-Zuwachs in Deutschland im I. Quartal 2014 (+0,7% gegenüber der Vorperiode) war ein vorübergehender Effekt, der vor allem auf der für die Jahreszeit relativ kräftigen Bautätigkeit beruhte (+4,1): Aufgrund des milden Winters wurde ein Teil der für den Frühsommer geplanten Bauinvestitionen vorgezogen. Dies löste allerdings keine zusätzlichen Impulse aus, vielmehr fehlte die Bautätigkeit im II. Quartal 2014 (-4,2%), sodass das BIP gegenüber der Vorperiode um 0,2% zurückging. Ohne diesen Effekt hätte das reale BIP im I. Quartal um etwa 0,3% zugenommen, im II. Quartal um 0,4%. Damit hielt die mäßige Konjunkturdynamik des Vorjahres an, die Ukraine-Krise hatte noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung. Der ifo-Geschäftsklimaindex zeigt aber, dass sich die Konjunktur auch seit dem II. Quartal nicht gebessert hat: Im Einklang mit der Wirtschaftsleistung ist der Indikator zur Einschätzung der aktuellen Lage seit Mai 2014 deutlich rückläufig; die Erwartungen zur künftigen Geschäftslage gaben schon zu Jahresbeginn nach.

Die Expansion des öffentlichen Konsums verhinderte in Frankreich im 1. Halbjahr 2014 eine Rezession.

In Frankreich stagnierte das reale BIP im II. Quartal im Vergleich zur Vorperiode zum zweiten Mal in Folge. Der private Konsum war im 1. Halbjahr schwach, die Abwärtsdynamik der Bruttoinvestitionen verstärkte sich. Lediglich die positiven Impulse der öffentlichen Nachfrage stützten die Konjunktur und verhinderten im 1. Halbjahr eine Rezession. In Italien setzte sich diese jedoch fort (II. Quartal -0,2%, I. Quartal -0,1%); auf dem zweitgrößten Zielmarkt heimischer Exporte schrumpft die reale Wirtschaftsleistung seit dem 2. Halbjahr 2011, mit einer kurzen Unterbrechung im IV. Quartal 2013. In Spanien dürfte sich der Aufschwung hingegen beschleunigt haben: Im II. Quartal 2014 nahm das reale BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,6% zu. Seit dem ersten geringfügigen Zuwachs im III. Quartal 2013 (+0,1%) erhöhten sich die Raten somit kontinuierlich (IV. Quartal 2013 +0,2%, I. Quartal 2014 +0,4%).

Die Konjunktur verlor im II. Quartal 2014 auf wichtigen Zielmärkten in Osteuropa an Kraft.

In den drei wichtigsten osteuropäischen Handelspartnerländern Österreichs verlor die Konjunktur im II. Quartal 2014 an Kraft. In Tschechien stagnierte das reale BIP gegenüber der Vorperiode, nachdem es im Winterhalbjahr kräftig gestiegen war. Die robusten Quartalszuwächse in Ungarn und in Polen verringerten sich etwas von jeweils 1,1% zu Jahresbeginn auf 0,8% bzw. 0,6%.

5. Österreich: Konjunktur zieht nicht an

Die Abnahme der Exportdynamik belastete die Konjunktur in Österreich.

In Österreich hatte sich die Konjunktur im 2. Halbjahr 2013 aufgrund der Zunahme der Exportnachfrage etwas verstärkt, im 1. Halbjahr 2014 flachte sie aber wieder ab. Die Wirtschaftsleistung stieg im II. Quartal saison- und arbeitstätig bereinigt gegenüber der Vorperiode um 0,2%. Bestimmend für die jähe Konjunkturabschwächung sind sowohl äußere als auch heimische Faktoren: Österreich verzeichnet einen deutlichen Rückgang der Warenausfuhr nach Russland (von Jänner bis Juni 2014 -12,0% gegenüber dem Vorjahr), dies erklärt die Außenhandelsflaute aber nur zum Teil. Maßgeblich für die Entwicklung der heimischen Exporte ist die oben beschriebene Dämpfung des Welthandels durch die Verringerung der Importnachfrage der Schwellenländer. Nicht nur wegen der direkten Handelsbeziehungen mit diesen Ländern, sondern vielmehr wegen der Effekte auf Drittländer konnte sich die österreichische Wirtschaft diesem Einfluss nicht entziehen. Auch die Ausfuhr auf den wichtigsten Markt Deutschland belebte sich bisher nicht merklich. Daher nahm der Außenhandel heuer nicht in dem erwarteten Ausmaß zu, sondern schwächte sich wieder ab.

Die Binnennachfrage stagniert, Vorräte werden wieder abgebaut.

Der Abwärtstrend der Ausrüstungsinvestitionen verflachte im II. Quartal 2014 (-0,2% gegenüber dem Vorquartal nach -1,0% und -0,6% im III. und IV. Quartal 2013). Der Zuwachs von 1,3% im I. Quartal 2014 ist als Ausreißer zu werten: Er war auf die kräftige Ausweitung der Fahrzeuginvestitionen aufgrund der Vorziehkäufe vor der Anhebung der Normverbrauchsabgabe mit 1. März 2014 zurückzuführen.

Der private Konsum stagnierte auch in der ersten Jahreshälfte 2014 (I. und II. Quartal jeweils +0,1% gegenüber der Vorperiode) und dämpfte damit die Konjunktur beträchtlich. Die Unternehmen rechnen kurzfristig nicht mit einer Zunahme des Absatzes und bauen ihre Vorräte schrittweise ab. Der Lagerabbau kam schon Mitte 2011 in Gang, wurde in der zweiten Jahreshälfte 2013 unterbrochen und setzte sich 2014 fort.

Neben dem Lagerabbau deuten auch die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests und der WIFO-Frühindikator vom August darauf hin, dass die Konjunkturschwäche im III. Quartal anhält oder sich vertieft. Die Einschätzung der aktuellen Lage und die Erwartungen für die Gesamtwirtschaft hatten im Juli vor allem in der Sachgütererzeugung spürbar nachgegeben und veränderten sich im August insgesamt kaum. Sie blieben damit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. In der Sachgütererzeugung erholte sich die Stimmung im August zwar, im Dienstleistungsbereich verschlechterte sie sich aber. Insbesondere im Gastgewerbe trübten sich die Erwartungen für den Spätsommer merklich ein. Darüber hinaus setzte sich die Abwärtstendenz in der Bauwirtschaft im Sommer fort. Der WIFO-Frühindikator gab im August weiter nach.

Die Konjunkturschwäche dürfte im III. Quartal 2014 anhalten oder sich vertiefen.

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.

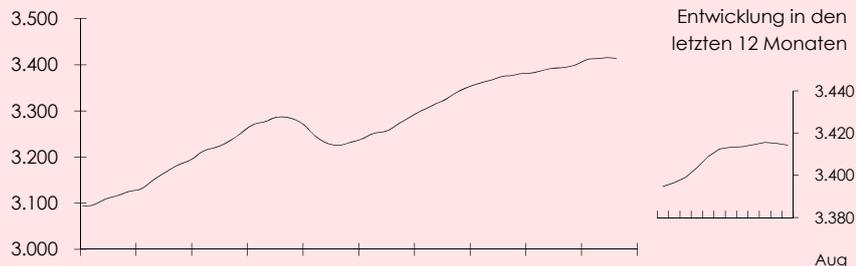
5.1 Privater Konsum anhaltend schwach

Das Konsumentenvertrauen trübte sich im Sommer weiter ein. Die pessimistischen Einschätzungen zur eigenen finanziellen Lage sowie zur Entwicklung der Gesamtwirtschaft in den kommenden zwölf Monaten überwogen neuerlich. Auch wird mit einer Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt gerechnet. Im August lag der (saisonbereinigte) Konsumklimaindikator der Europäischen Kommission bei -11,2 Punkten. Neben dem schwachen Konsumentenvertrauen dämpft auch die mäßige Zunahme der verfügbaren Haushaltseinkommen die Ausgabenbereitschaft. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Juli leicht, preisbereinigt gingen sie aber gegenüber dem Vorjahr um 0,6% zurück. Laut dem Konjunkturtest vom August schätzte der Ein-

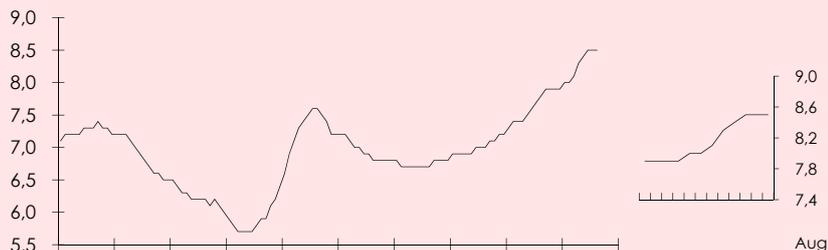
zelhandel sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch die Tendenz in den kommenden Monaten neuerlich ungünstig ein.

Abbildung 3: Wirtschaftspolitische Eckdaten

Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾, in 1.000, saisonbereinigt



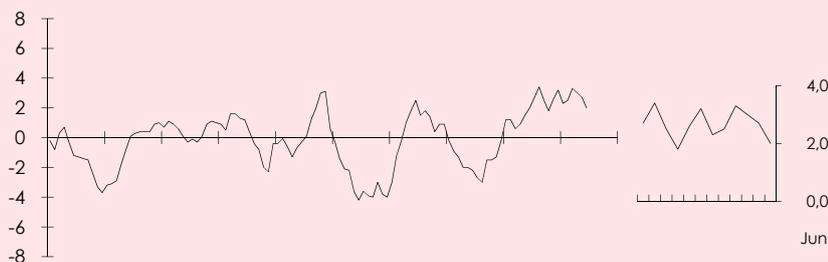
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



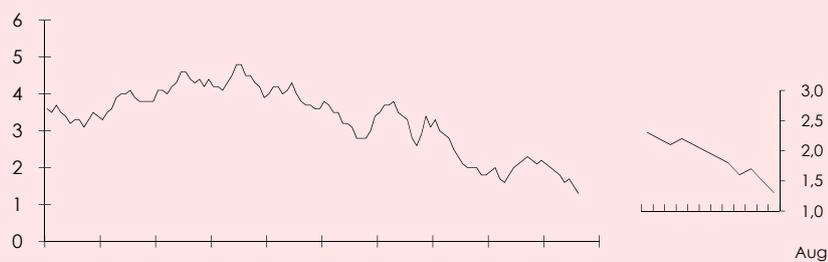
Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarktrendite 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.

5.2 Flaute im Juli nach kräftigem Frühsommertourismus

Auf Basis erster Schätzungen stagnierten die Tourismuseinnahmen von Mai bis Juli 2014 im Vorjahresvergleich. Die ungünstige Nächtigungsbilanz der ersten Hälfte der Sommersaison mit einer Steigerung um nur 0,2% ist vor allem auf den schlechtwetterbedingten Einbruch im Juli 2014 (-4,9%) zurückzuführen, der den kräftigen Zuwachs in den Vorsaisonmonaten Mai und Juni (zusammen +4,5%) beinahe kompensierte. Der Wettereinfluss bestimmte auch die regionale Verteilung: Kärnten und die westlichen Bundesländer verzeichneten Einbußen, in den anderen Regionen erhöhten sich die Einnahmen. Die Zunahme der Nächtigungen heimischer Gäste stützte die Konjunktur im Gastgewerbe, die Nachfrage von internationalen Gästen nahm etwas ab. Dies lag vor allem am Rückgang der Übernachtungen von Reisenden aus Deutschland (-3,9%) und den Niederlanden (-6,2%) sowie Russland (-7,5%). Die Tourismusanfrage aus Tschechien, Ungarn und Polen, wo die Konjunktur vergleichsweise robust ist, nahm merklich zu (+9,1%, +12,2% bzw. +10,6%). Die Nächtigungen von Reisenden aus den USA, wo das Wachstum im II. Quartal 2014 kräftig anzog, stiegen stark (+11,9%). Die Tourismusanfrage italienischer Gäste (+7,5%) expandierte, obwohl die Wirtschaftsleistung in Italien wieder schrumpfte, wenn auch verlangsamt.

Von Mai bis Juli 2014 kamen mehr Gäste aus den MOEL und den USA als im Vorjahr, weniger aus Deutschland, den Niederlanden und Russland.

5.3 Inflationsrate im Juli leicht rückläufig

Die Inflationsrate betrug im Juli 2014 laut Verbraucherpreisindex 1,8% und war damit etwas niedriger als im Vormonat (1,9%). Die Anhebung von Verbrauchsabgaben im März 2014 trug etwa ¼ Prozentpunkt, die der administrierten Preise 0,1 Prozentpunkt zur Teuerungsrate bei. Die stärksten preistreibenden Faktoren waren im Juli Wohnung, Wasser, Energie sowie Dienstleistungen (in erster Linie Restaurants und Cafés, Beherbergung und Pauschalreisen, Wohnen, Gesundheit sowie Grundentgelte und Geräte für Mobiltelefonie). Die Energiepreise lagen im Juli um 1,4% unter dem Niveau des Vorjahres, die Preise von Mineralölprodukten um 3,0%.

Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex war die Inflationsrate im Juli aufgrund der abweichenden Gewichtung etwas niedriger (1,7%) als laut VPI, wie in den Vormonaten aber die höchste im Euro-Raum. Das Inflationsdifferential von 1,3 Prozentpunkten zum Durchschnitt des Euro-Raumes bzw. 0,9 Prozentpunkten zu Deutschland geht überwiegend auf die stärkere Verteuerung von Dienstleistungen in Österreich zurück (Beitrag zum Inflationsdifferential gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Raumes: Restaurants und Cafés +0,2 Prozentpunkte, Telefonie +0,2 Prozentpunkte, Beherbergung +0,1 Prozentpunkt, medizinische Dienstleistungen +0,1 Prozentpunkt). Stärker als im Euro-Raum stiegen zudem die Preise von Nahrungsmitteln (einschließlich Alkohol und Tabak, +0,4 Prozentpunkte) und industriellen Gütern (ohne Energie, +0,2 Prozentpunkte).

Die stärkere Verteuerung von Dienstleistungen und Nahrungsmitteln bestimmt den Inflationsabstand zum Durchschnitt des Euro-Raumes.

5.4 Stagnation der Arbeitslosenquote im August

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug im August nach ersten Schätzungen 8,5% und stagnierte damit auf dem Vormonatsniveau. Zuletzt war sie von Februar bis Juni spürbar gestiegen (+½ Prozentpunkt). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote laut Eurostat betrug im Juli 4,9%. Die Zahl der offenen Stellen, die im Juli gegenüber dem Vorjahr um 5,2% zurückgegangen war, sank im August kaum mehr (-0,4%). Die saisonbereinigte Zahl der aktiv Beschäftigten stagnierte weiterhin.