

Stefan Schiman

## Konjunktur bessert sich in mäßigem Tempo

**Bereinigt um Saison- und Arbeitstageeffekte stieg das BIP im III. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,2%. Der Aufschwung setzte damit in lediglich mäßigem Tempo ein. In den EU-Ländern ist die Konjunktur weiterhin schwach und uneinheitlich. Die geringe Preisdynamik veranlasste die Europäische Zentralbank zu einer Leitzinssenkung.**

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> • Wissenschaftliche Assistenz: Christine Kaufmann, Martha Steiner • Abgeschlossen am 5. Dezember 2013. • E-Mail-Adresse: [Stefan.Schiman@wifo.ac.at](mailto:Stefan.Schiman@wifo.ac.at)

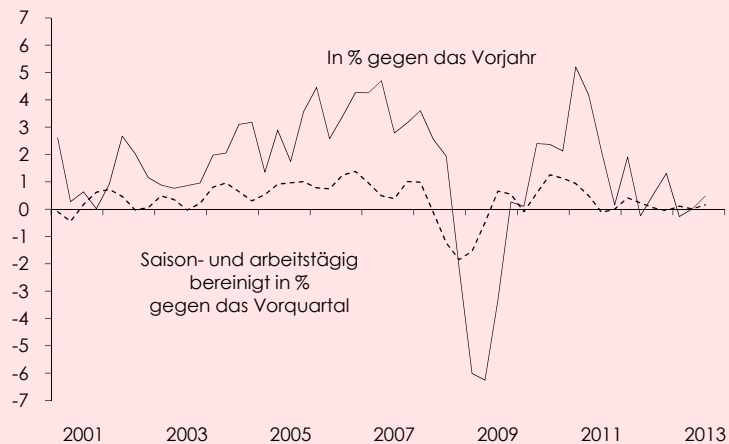
Der leichte Rückgang des Euro-Kurses durch die Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank am 13. November 2013 wurde durch die anhaltend lockere Geldpolitik der USA und Japans bereits großteils wettgemacht. Der Welthandel entwickelte sich zuletzt anhaltend schwach. Nachdem die Importnachfrage der Schwellenländer durch die Kapitalabflüsse gedämpft worden war, gingen im September von diesen Volkswirtschaften wieder stärkere Außenhandelsimpulse aus.

In den USA beschleunigte sich der Aufschwung im III. Quartal. Vor allem der private Konsum und die Investitionen trugen zur Expansion bei. Die Ausweitung der Nachfrage von Bundesstaaten und Gemeinden kompensierte erstmals die durch die automatischen Budgetrestriktionen bedingte Zurückhaltung des Zentralstaates. Obwohl die Arbeitslosenquote tendenziell rückläufig ist, behielt die Notenbank ihre lockere Geldpolitik bisher in vollem Umfang bei. Dadurch soll das Investorenvertrauen trotz der von der Fiskalpolitik erzeugten Unsicherheit gewahrt bleiben. Auf den Finanzmärkten wurde eine Straffung der Geldpolitik in Form höherer Umlaufrenditen der Staatsanleihen bereits vorweggenommen. In Japan verschoben sich die Wachstumskräfte: Hatten im 1. Halbjahr 2013 aufgrund der starken Yen-Abwertung und der damit einhergehenden Vermögenseffekte der private Konsum und die Exporte noch kräftig expandiert, so trugen im III. Quartal vor allem die Investitionen das Wachstum. Die Stimmungsindikatoren entwickeln sich zwar günstig, die Deflation ist aber noch nicht überwunden.

In der EU ist die Konjunktur weiterhin schwach und uneinheitlich. In Deutschland und Frankreich ließ die Dynamik im III. Quartal 2013 spürbar nach; in Italien verringerte sich jedoch der BIP-Rückgang, und Spanien löste sich aus der Rezession. In den Niederlanden war der private Konsum aufgrund des Zusammentreffens von hoher Verschuldung der privaten Haushalte, Rückgang der Vermögenswerte und restriktiver Budgetpolitik weiterhin deutlich rückläufig, die Investitionen expandierten hingegen dynamisch. In Großbritannien setzte sich der Aufschwung fort. Die Inflationsrate erreichte im Durchschnitt des Euro-Raumes im Oktober mit 0,7% den abgesehen vom Krisenjahr 2009 niedrigsten Wert. Die Entspannung der Rohstoffpreise und die schwache (teils negative) Lohnentwicklung in einigen EU-Ländern dämpften die Preisdynamik. Dies veranlasste die EZB zu einer Senkung des Leitzinssatzes von 0,5% auf 0,25% per 13. November. Die Arbeitslosenquote war im Euro-Raum im Oktober mit 12,1% anhaltend hoch.

Abbildung 1: Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes

Veränderung gegen das Vorjahr bzw. Vorquartal in %



Q: WIFO.

Übersicht 1: Ergebnisse der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2012						2013	
	II. Quartal	III. Quartal	IV. Quartal	I. Quartal	II. Quartal	III. Quartal	II. Quartal	III. Quartal
Veränderung gegen das Vorquartal in %								
<i>Real, saison- und arbeitstägig bereinigt</i>								
Konsumausgaben insgesamt	- 0,1	- 0,3	- 0,2	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1
Private Haushalte <sup>1)</sup>	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1
Staat	- 0,2	- 0,3	- 0,1	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,4
Bruttoinvestitionen	- 0,2	- 0,3	- 0,5	- 1,0	- 0,9	- 0,3	- 0,9	- 0,3
Bruttoanlageinvestitionen	- 0,1	- 0,3	- 0,5	- 0,4	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,2
Ausrüstungen	- 0,5	- 1,5	- 1,1	- 0,4	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,1
Bauten	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,3	- 0,2	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,3
Exporte	+ 0,7	+ 0,8	- 0,0	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,4
Waren	+ 0,9	+ 0,7	- 0,8	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,3
Dienstleistungen	+ 1,0	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,7
Importe	- 0,2	- 0,1	- 0,2	- 0,1	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,2
Waren	- 0,2	+ 0,1	- 0,5	- 0,1	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,3
Dienstleistungen	+ 0,9	+ 0,5	+ 1,0	+ 0,3	- 0,5	- 0,2	- 0,5	- 0,2
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,2	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2
Herstellung von Waren	+ 0,3	- 0,8	- 0,6	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,4
	2011	2012	2012				2013	
			II. Quartal	III. Quartal	IV. Quartal	I. Quartal	II. Quartal	III. Quartal
Veränderung gegen das Vorjahr in %								
<i>Real, berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen</i>								
Konsumausgaben insgesamt	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,5	- 0,3	- 0,8	- 1,6	- 0,5	+ 0,3
Private Haushalte <sup>1)</sup>	+ 0,8	+ 0,5	+ 0,8	+ 0,1	- 1,1	- 1,2	- 0,9	+ 0,1
Staat	+ 0,3	+ 0,2	- 0,5	- 1,5	+ 0,2	- 2,8	+ 0,6	+ 0,9
Bruttoinvestitionen	+ 12,2	- 1,2	- 4,0	- 3,8	+ 7,1	- 5,0	- 5,7	- 2,2
Bruttoanlageinvestitionen	+ 8,5	+ 1,6	+ 2,7	+ 0,7	- 0,1	- 3,8	- 1,0	+ 0,0
Ausrüstungen	+ 14,3	+ 2,1	+ 6,7	- 4,1	- 2,1	- 8,1	- 2,0	- 1,2
Bauten	+ 2,5	+ 2,5	+ 1,7	+ 5,4	+ 1,4	+ 0,9	- 0,2	+ 0,7
Exporte	+ 6,6	+ 1,2	+ 0,7	+ 2,0	+ 0,4	+ 2,0	+ 3,3	+ 1,9
Waren	+ 8,1	+ 0,4	- 0,4	+ 1,0	- 0,4	+ 0,8	+ 3,4	+ 1,6
Dienstleistungen	+ 2,8	+ 3,3	+ 4,2	+ 4,7	+ 2,5	+ 4,6	+ 3,1	+ 2,6
Importe	+ 7,6	- 0,3	+ 0,2	- 1,7	- 0,2	- 1,3	- 0,0	+ 0,8
Waren	+ 8,6	- 1,4	- 1,6	- 2,4	- 1,4	- 1,8	+ 0,0	+ 0,6
Dienstleistungen	+ 3,8	+ 4,5	+ 7,7	+ 1,2	+ 5,3	+ 1,0	- 0,3	+ 1,1
Bruttoinlandsprodukt	+ 2,8	+ 0,9	- 0,3	+ 0,5	+ 1,3	- 0,3	+ 0,0	+ 0,5
Herstellung von Waren	+ 8,3	+ 1,2	+ 0,1	+ 0,9	+ 0,8	- 1,9	+ 0,8	+ 2,3
Bruttoinlandsprodukt, nominell	+ 4,9	+ 2,6	+ 1,1	+ 2,4	+ 3,6	+ 2,0	+ 1,7	+ 1,9

Q: WIFO. – <sup>1)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

In Österreich verbesserte sich die Konjunktur im III. Quartal 2013 leicht. Der Investitionsrückgang schwächte sich ab, das Wachstum des privaten Konsums und der Exporte blieb träge. Laut dem WIFO-Konjunkturtest sind die österreichischen Unternehmen verhalten optimistisch. Die Konsumschwäche beeinträchtigte auch den Sommertourismus: Nur dank der Zunahme der Auslandsnachfrage (vor allem aus dem angloamerikanischen Raum und aus Osteuropa) stieg die Zahl der Übernachtungen. Auch in Österreich wirkt sich die Beruhigung der Erdölpreise aus: Die Inflationsrate ging im Oktober auf 1,4% zurück. Der positive Abstand gegenüber dem Euro-Raum, aber auch gegenüber Deutschland, bleibt aufgrund der höheren Dynamik der Kerninflationsrate erhalten. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stagnierte im November mit 7,9% auf hohem Niveau.

Die lockere Geldpolitik der USA und Japans prägt nach wie vor die Wechselkursentwicklung. Der leichte Rückgang des Euro-Dollar-Kurses nach der Zinssatzsenkung der EZB am 13. November wurde größtenteils wieder ausgeglichen, der Kurs lag zuletzt über 1,35 \$ je Euro. Der Aufwärtstrend des Euro-Kurses seit Mitte 2012, als die geldpolitische Lockerung in den USA intensiviert wurde, kam noch nicht zum Stillstand. Auch das britische Pfund gewann weiter an Wert; der Kurs war zuletzt mit knapp unter 1,65 \$ bereits höher als vor der Abwertung Anfang des Jahres. Hingegen gab der japanische Yen gegenüber dem Dollar zuletzt weiter nach, nachdem er bereits Anfang 2013 stark abgewertet hatte.

Der Welthandel expandierte im September zwar kräftiger, im längerfristigen Vergleich war die Dynamik aber anhaltend schwach. Die Außenhandelsimpulse kamen wieder verstärkt aus den Schwellenländern; die negativen Auswirkungen der Kapitalabflüsse im Frühsommer dürften nachgelassen haben.

Die Konjunktur zog in den USA im III. Quartal 2013 weiter an, das reale BIP nahm gegenüber dem Vorquartal um 0,9% zu. Grundlage des Aufschwunges ist weiterhin die Binnennachfrage. Der private Konsum expandierte robust. Die Investitionen wurden deutlich ausgeweitet; der Lageraufbau trug maßgeblich dazu bei. Stabilisierend wirkte im III. Quartal die öffentliche Nachfrage, nachdem sie seit Herbst 2012 aufgrund der Budgetrestriktionen rückläufig gewesen war. Der Konjunkturimpuls des Zentralstaates war zwar weiterhin negativ, die Steigerung der öffentlichen Nachfrage auf Ebene der Bundesstaaten und Gemeinden kompensierte jedoch diesen Rückgang.

Auf dem Immobilienmarkt setzt sich die Erholung fort: Baugenehmigungen und Hauspreise erhöhten sich zuletzt anhaltend. Der vom Conference Board Institute erstellte Indikator des Konsumentenvertrauens war im November zwar abermals rückläufig, der längerfristige Aufwärtstrend wurde aber noch nicht unterbrochen.

Seit September 2012 läuft das dritte Anleihenkaufprogramm der Zentralbank; die Fed kauft dabei Staatsanleihen und forderungsbesicherte Wertpapiere im Umfang von 85 Mrd. \$ pro Monat. Im Mai lösten Andeutungen des Präsidenten der Zentralbank, Ben Bernanke, die Fed werde die Geldpolitik straffen, starke weltweite Kapitalverschiebungen aus. Das Anleihenkaufprogramm wurde seither jedoch in vollem Umfang fortgesetzt, obgleich die saisonbereinigte Arbeitslosenquote – im Rahmen der "Forward Guidance" ein zentraler Indikator der Geldpolitik – weiter gesunken ist: Von Juni bis Oktober ging sie von 7,6% auf 7,3% zurück. Der Abwärtstrend der Arbeitslosenquote hält zwar – anders als in der EU – seit Mitte 2011 an, dies ist aber nicht ausschließlich auf eine Besserung der Beschäftigungssituation zurückzuführen: Die Dynamik des Arbeitskräfteangebotes ist gering, die Erwerbsquote war im Oktober um 1 Prozentpunkt niedriger als ein Jahr zuvor (62,8%). Deshalb und um der von der Fiskalpolitik verursachten Unsicherheit entgegenzuwirken, wird die quantitative Lockerung beibehalten. Mittlerweile wurde auch die Zielvorgabe, den Leitzinssatz ab einer Arbeitslosenquote von unter 6,5% anzuheben, relativiert. Dennoch nahmen die Finanzmärkte die erwartete geldpolitische Straffung bereits vorweg: Die Renditen von Staatsanleihen der USA mit einer Laufzeit von 10 Jahren stiegen seit Juni 2013 auf 2,5% bis 3%, nachdem sie seit der Verlängerung der "Operation Twist" im Juni

## Lockere Geldpolitik prägt Wechselkursentwicklung

*Die Abwärtstendenzen des Yen und des Dollars im Verhältnis zum Euro und zum Pfund setzte sich zuletzt fort.*

## Aufschwung beschleunigte sich in den USA

*Die Binnennachfrage expandierte in den USA im III. Quartal dynamisch. Die Bundesstaaten und Gemeinden kompensierten den anhaltenden Rückgang der Nachfrage des Zentralstaates.*

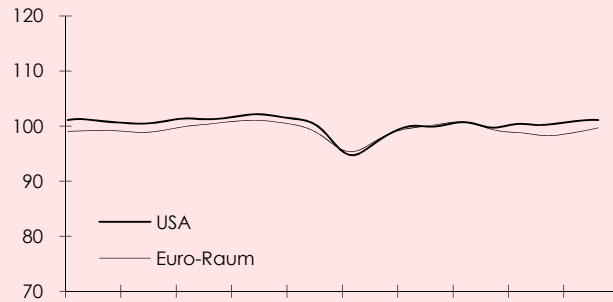
*Die Fed behielt die Anleihenkäufe trotz des Rückganges der Arbeitslosenquote bisher in vollem Umfang bei. Die Finanzmärkte haben eine Straffung aber bereits antizipiert, die Renditen langfristiger Staatsanleihen zogen an.*

2012 und der anschließenden dritten Runde der quantitativen Lockerung in der niedrigen Bandbreite von 1,5% bis 2% gelegen waren. Die Preisentwicklung steht der anhaltenden geldpolitischen Lockerung nicht entgegen: Die Inflationsrate sank im Oktober auf 1,0%.

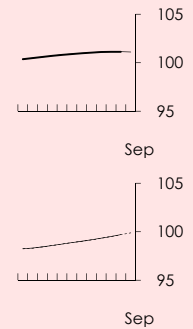
Abbildung 2: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2010 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

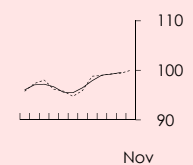
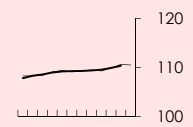
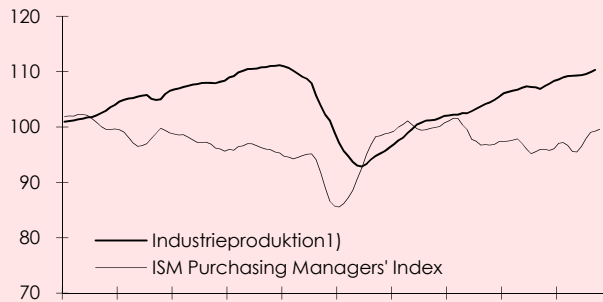
Leading indicators



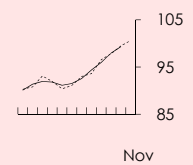
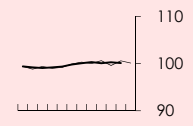
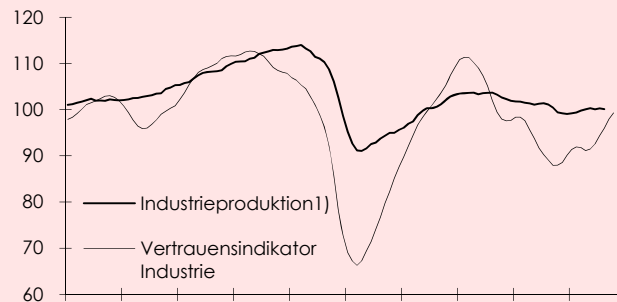
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



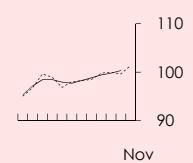
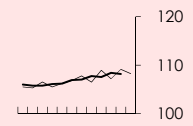
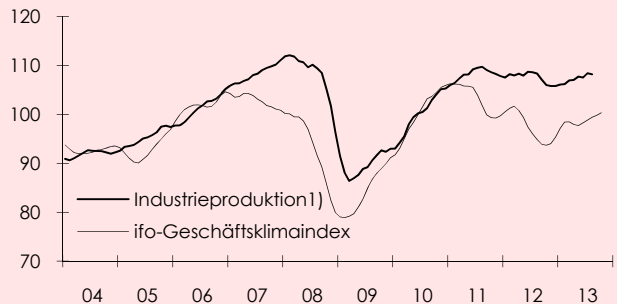
USA



Euro-Raum



Deutschland



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

In Japan schwächte sich die Expansion im III. Quartal 2013 etwas ab, blieb mit einem BIP-Zuwachs von 0,5% gegenüber dem Vorquartal aber robust. Die Wachstumskräfte verlagerten sich, die Effekte der Abwertung und der gleichzeitigen Zunahme der Vermögenswerte ließen nach: Die Exporte nahmen im Vorquartalsvergleich ab, der private Konsum stagnierte. Wachstumstreiber waren im III. Quartal vor allem die Bauinvestitionen. Aber auch die öffentlichen Investitionen nahmen dank der expansiven Fiskalpolitik kräftig zu.

Die Stimmungsindikatoren (Tankan-Indizes) zogen im III. Quartal neuerlich an. Vor allem große Unternehmen rechnen mehrheitlich mit einer Verbesserung ihrer wirtschaftlichen Lage. Dies dürfte nicht zuletzt auf die Erwartung von Vorziehkäufen vor der geplanten Mehrwertsteuererhöhung im April 2014 zurückgehen. Die Erwartung eines Preisanstieges hat sich noch nicht gefestigt, die Löhne und der BIP-Deflator nahmen im III. Quartal wieder ab.

In China änderte sich die Konjunkturdynamik gemäß dem von der HSBC-Bank und dem Datenanbieter Markit erstellten Einkaufsmanagerindex im November kaum. Im III. Quartal beschleunigte sich der BIP-Zuwachs auf 2,2% gegenüber dem Vorquartal.

In Deutschland und Frankreich, den zwei größten Volkswirtschaften des Euro-Raumes, verlor die Konjunktur im III. Quartal an Schwung: In Frankreich schrumpfte die Wirtschaftsleistung leicht, nachdem sie im II. Quartal noch um 0,5% zugenommen hatte. Die Ausfuhr ging spürbar zurück. In Deutschland nahm das BIP nach dem außergewöhnlich hohen Zuwachs von 0,7% im II. Quartal um 0,3% zu. Der private Konsum, der im 1. Halbjahr ausgeweitet worden war, stagnierte wieder. Anhaltend hoch war der Investitionszuwachs. Italiens Wirtschaft schrumpfte zwar noch (-0,1%), der Rückgang verringert sich aber seit einem Jahr. Spanien dürfte sich im III. Quartal mit einem leichten BIP-Zuwachs von 0,1% aus der Rezession der vergangenen zwei Jahre gelöst haben. Nach einem Jahr der Rezession verzeichneten die Niederlande dank einer neuerlichen kräftigen Investitionssteigerung im III. Quartal eine leichte Zunahme der Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorquartal (+0,1%). Der private Konsum war wegen der hohen Verschuldung der privaten Haushalte, des Rückganges der Vermögenswerte und der restriktiven Budgetpolitik weiterhin deutlich rückläufig (-0,5%). In Großbritannien gewann die Konjunktur an Dynamik: Nach +0,7% im II. Quartal expandierte die Wirtschaft im III. Quartal um 0,8%. Der Anstieg der Vermögenswerte stützte den privaten Konsum, aber auch die Ausweitung der öffentlichen Nachfrage trug zum Aufschwung bei. Da die Immobilienpreise anzogen, stellte die Zentralbank den Ankauf hypothekenbesicherter Wertpapiere ein und konzentrierte das Anleihenkaufprogramm ganz auf den Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen.

Der seit einem Jahr anhaltende Aufwärtstrend des deutschen Ifo-Geschäftsklimaindex verstärkte sich im November. Anders als in früheren Konjunkturaufschwüngen sind aber Unterbrechungen zu verzeichnen, die auf maßgebliche Abwärtsrisiken hindeuten. Der Stimmung Indikator der Europäischen Kommission verbesserte sich im November weiter. Für Deutschland liegt er bereits seit Juli über dem längerfristigen Durchschnitt, für Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande noch darunter. Für Großbritannien verbesserte sich der Indikator im Sommer sprunghaft und verblieb seither auf diesem sehr hohen Niveau.

Im Oktober betrug die Arbeitslosenquote in der EU insgesamt 10,9% und im Euro-Raum 12,1%. Sie verharrt damit seit Jahresbeginn auf außerordentlich hohem Niveau.

Die Konjunkturabkühlung in den Schwellenländern verringerte den Auftrieb der Rohstoffpreise deutlich. Diese Beruhigung schlägt immer mehr auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern durch: Im Euro-Raum sank die Inflationsrate im Oktober 2013 auf 0,7%, den niedrigsten Wert seit dem Krisenjahr 2009<sup>1)</sup>. Dämpfend wirkte vor allem der Rückgang der Energiepreise um 1,7% gegenüber dem Vorjahr. Auch der Auf-

## Japan: Wachstumskräfte verschieben sich

*In Japan verloren der private Konsum und die Exporte, die das Wachstum im 1. Halbjahr getragen hatten, im III. Quartal deutlich an Schwung. Die Investitionen stützten den Aufschwung.*

## Konjunktur in der EU weiterhin schwach und uneinheitlich

*In Deutschland und Frankreich schwächte sich die Konjunktur im III. Quartal ab. Der BIP-Rückgang in Italien ließ nach, Spanien löste sich aus der Rezession. In Großbritannien expandierte die Wirtschaft anhaltend.*

*Das Unternehmerv Vertrauen verbesserte sich; besonders optimistisch sind die Unternehmen in Großbritannien. Die Arbeitslosenquote ist in der EU unverändert hoch.*

## Geringe Preisdynamik veranlasst EZB zur Zinssatzsenkung

<sup>1)</sup> Für November ergibt die Vorausschätzung eine Teuerungsrate von 0,9%.

Die Inflationsrate sank im Euro-Raum im Oktober auf 0,7%, den niedrigsten Wert seit dem Krisenjahr 2009. Maßgebend war dafür neben der Beruhigung der Energiepreise die schwache Lohndynamik.

Mitte November senkte die EZB den Leitzinssatz von 0,5% auf 0,25%. Die Umlaufrenditen der Staatsanleihen von Peripherieländern gaben um 0,5 bis 1,5 Prozentpunkte nach.

## Österreich: Konjunktur bessert sich allmählich

Der private Konsum nahm im III. Quartal leicht zu, der Investitionsrückgang ließ nach. Die Exporte gewannen etwas an Dynamik.

## WIFO-Konjunkturtest: Ausblick verhalten optimistisch

## Sommertourismus profitiert von Auslandsnachfrage

trieb der Preise von Nahrungsmitteln, Alkohol und Tabak ließ nach (+1,9%; bis August 2013 über +3%). Wegen des Lohndruckes in den Peripherieländern des Euro-Raumes schwächte sich auch die Kerninflation weiter ab: Ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel betrug die Teuerungsrate im Oktober lediglich 1,0%. Jene Euro-Länder, in denen die Löhne aufgrund der wirtschaftspolitischen Vorgaben und mangels der Möglichkeit einer Abwertung unter großem Druck stehen, befinden sich teilweise in einer Deflation: In Griechenland sanken die Verbraucherpreise im Oktober um 1,9%, in Zypern um 0,5%, in Irland um 0,1%. In Spanien und Portugal stagnierten sie. Im Durchschnitt der gesamten EU betrug die Inflationsrate 0,9%, vor allem wegen des kräftigeren Preisaufliebes in Großbritannien (Oktober +2,2%).

Das Nachlassen des Preisaufliebes veranlasste die Europäische Zentralbank, den Hauptrefinanzierungssatz per 13. November 2013 von 0,5% auf 0,25% zu senken. Parallel dazu setzte sie den Spitzenrefinanzierungssatz von 1% auf 0,75% herab. Der Einlagezinssatz wurde bei 0% belassen. Der Zinsschritt kam nicht unerwartet: Die Umlaufrenditen langfristiger Staatsanleihen von Portugal, Spanien, Italien und Irland sanken bereits seit Mitte September um etwa 0,5 bis 1,5 Prozentpunkte. Bevor die EZB den Leitzinssatz im Frühjahr ebenfalls um 0,25 Prozentpunkte senkte, gaben die Renditen in ähnlichem Ausmaß nach. Über den Sommer wurde dieser Rückgang größtenteils wieder ausgeglichen, als die Erwartung einer Straffung der Geldpolitik in den USA Kapitalabflüsse aus höherverzinsten Anleihen bewirkte. Die Renditedifferenzen, die die Risikounterschiede widerspiegeln, blieben weitgehend unverändert: Portugiesische Staatsanleihen notierten zuletzt bei rund 6%, spanische und italienische bei rund 4%, irische bei rund 3,5%. Die Renditen griechischer Anleihen liegen weiterhin bei über 8%.

Nach einer Stagnation im 1. Halbjahr 2013 wuchs die österreichische Wirtschaft im III. Quartal insgesamt real um 0,2% gegenüber dem Vorquartal, während die Inlandsnachfrage stagnierte. Der Konsum der privaten Haushalte hat die seit Anfang 2012 beobachtete Stagnation überwunden und erhöhte sich neuerlich real um 0,1%. Die gesamten Investitionen waren hingegen abermals negativ, wenn auch mit abnehmender Tendenz. Eine leichte Zunahme (+0,2%) war für die Bruttoanlageinvestitionen festzustellen. Wachstumsimpulse kamen auch vom Außenhandel: Die Exporte hatten im II. Quartal gegenüber der Vorperiode um 0,3% zugenommen, im III. Quartal expandierten sie um 0,4%. Die anhaltende Schwäche der Binnen nachfrage dämpfte auch im III. Quartal den Import; er erhöhte sich um nur 0,2%. Die verhältnismäßig geringe Exportnachfrage und die Investitionszurückhaltung beeinträchtigten die Herstellung von Waren, wenngleich nicht mehr so stark wie im I. Quartal. Die Wertschöpfung wuchs gegenüber der Vorperiode real um 0,4%. Auch in der Bauwirtschaft wurde die Wertschöpfung nach einem Rückgang im 1. Halbjahr wieder ausgeweitet (+0,4%).

Die österreichischen Unternehmen schätzen die aktuelle Konjunkturlage und die künftige Entwicklung zunehmend optimistisch ein. Laut dem WIFO-Konjunkturtest verbesserte sich die Einschätzung der aktuellen Lage im November zum dritten Mal in Folge leicht, der Index der unternehmerischen Erwartungen stieg im November zum vierten Mal in Folge und erreichte den höchsten Wert seit Juli 2011, als die Konjunkturabkühlung eingesetzt hatte. Getragen wird diese Entwicklung von einem deutlichen Anstieg der Erwartungen der konjunktursensiblen Sachgütererzeugung. Auch die Herbstauserwertung des WKO-Wirtschaftsbarometers zeigt eine Verbesserung, die Erwartungen der Unternehmen waren erstmals seit 2010 optimistischer als die Beurteilung der aktuellen Lage.

Laut vorläufigen Berechnungen setzten die Tourismusbetriebe in der Sommersaison 2013 um 1,3% mehr um als im Vorjahr; preisbereinigt gingen die Umsätze jedoch zurück. Die Zahl der Übernachtungen stieg von Mai bis Oktober gegenüber der Vorjahresperiode um 1,1%. Während die Übernachtungen inländischer Gäste leicht zurückgingen (-0,3%), expandierte die internationale Nachfrage überdurchschnittlich (+1,8%). Kräftig erhöhte sich das Nächtigungsvolumen von Gästen aus Russland (+9,6%), Großbritannien (+8,7%), den USA (+6,6%), Polen (+5,7%), Tschechien (+4,0%) und Ungarn (+3,9%). Deutlich unter dem Vorjahresniveau blieb die Zahl der Über-

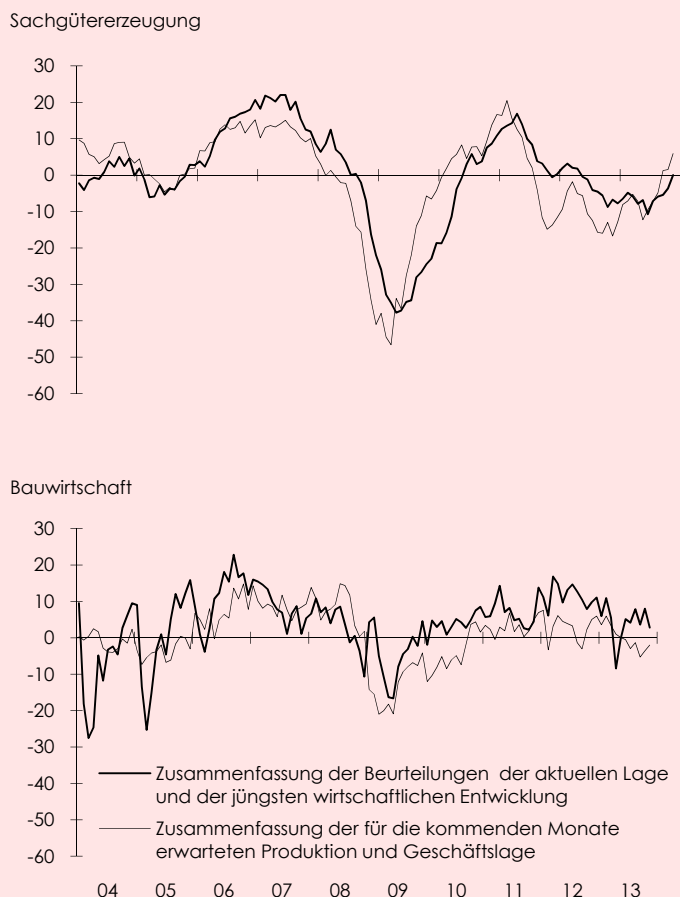


nachtungen von Gästen aus Dänemark (-2,3%), Italien (-2,1%) und den Niederlanden (-1,8%). Das Nächtigungsvolumen deutscher Gäste nahm um 1,4% zu.

Mehr Gäste kamen in der Sommersaison 2013 vor allem aus dem angloamerikanischen Raum und aus Osteuropa. Die Nachfrage aus konjunkturschwachen Ländern wie Italien, Niederlande und Dänemark nahm ab.

Abbildung 3: 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.

Parallel zum Euro-Raum verringert sich die Teuerung in Österreich stetig (Oktober VPI +1,4%, HVPI +1,5%). Nahrungsmittel verteuerten sich in Österreich zwar anhaltend deutlich (HVPI +3,3%), die Energiepreise (vor allem Treibstoffe und Heizöl) gingen aber überdurchschnittlich stark zurück (HVPI -3,6%). Das positive Inflationsdifferential gegenüber den anderen Euro-Ländern ergab sich vorwiegend daraus, dass die Kerninflationsrate in Österreich (Oktober +1,9% laut HVPI) höher war als im Durchschnitt des Euro-Raumes (+1,0%), da die Löhne in Österreich mehr zunahmen als etwa in den Peripherieländern. Auch in Deutschland ist die Teuerungsrate (Oktober HVPI +1,2%) weiterhin niedriger als in Österreich: Dem Preisdruck der Energiewende steht dort eine Kerninflationsrate (Oktober +1,4% laut HVPI) gegenüber, die niedriger ist als in Österreich.

Bereinigt um Saisoneffekte stagnierte die Zahl der Beschäftigten im November. Die Arbeitslosenquote konnte daher nicht verringert werden, sie stagnierte wie im Vormonat saisonbereinigt auf hohem Niveau (7,9%). Die Beschäftigung war nur wenig höher als im November des Vorjahres (+0,5%). Die Neuzugänge zum Arbeitsmarkt konnten daher nicht absorbiert werden. Die Arbeitslosenquote stieg im Vorjahresvergleich um 0,7 Prozentpunkte, die Zahl der Arbeitslosen war damit um 31.500 höher als im Vorjahr.

## Entspannung der Rohölpreisentwicklung dämpft Inflation

Wegen der höheren Kerninflationsrate in Österreich bleibt der positive Inflationsabstand zum Euro-Raum und zu Deutschland erhalten.

## Arbeitslosenquote stagniert auf hohem Niveau

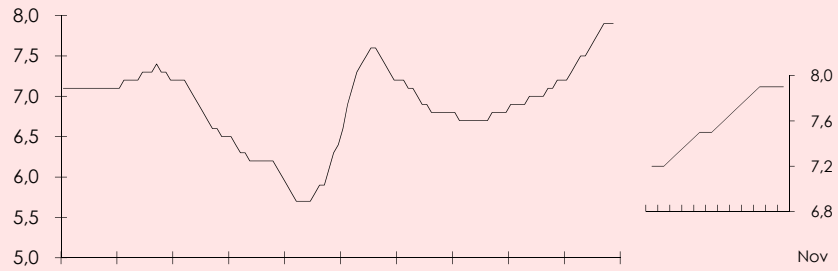
Im Vorjahresvergleich wuchs die Beschäftigung zu wenig, um einen Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern. Zuletzt stagnierte die Zahl der Beschäftigten.

Abbildung 4: Wirtschaftspolitische Eckdaten

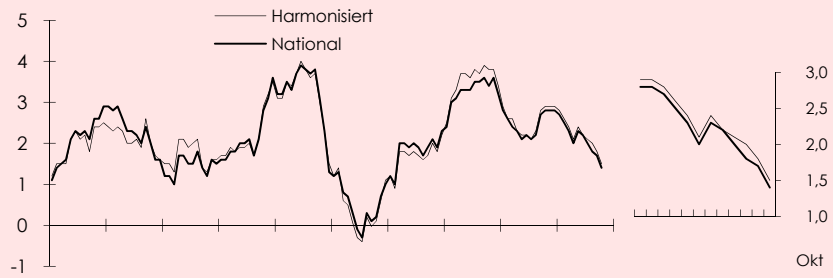
Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup>, in 1.000, saisonbereinigt



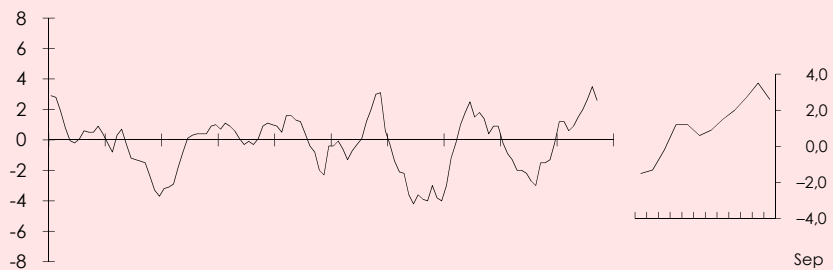
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



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. – <sup>1)</sup> Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenzdienler, ohne in der Beschäftigungsstatistik erfasste Arbeitslose in Schulung.



### *Economy Improving at Modest Pace – Summary*

*GDP grew at a seasonally and working day adjusted rate of 0.2 percent in the third quarter, compared with the previous quarter. Hence the upturn set in at only a modest pace. In the EU countries, economic activity remains sluggish and uneven. Weak price dynamics prompted the European Central Bank to cut its benchmark interest rate.*

The slight fall in the euro exchange rate as a result of the European Central Bank's cut in the benchmark interest rate on 13 November 2013 has for the most part already been offset by the persistently loose monetary policy pursued by the USA and Japan. World trade has remained subdued recently. The emerging market economies, whose import demand had been dampened by capital outflows, provided again a stronger stimulus to foreign trade in September.

In the USA, the upturn accelerated in the third quarter, with notably private consumption and investment contributing to the expansion. The growth in demand from federal states and municipalities for the first time compensated for the restraint by the central government caused by the automatic budget cuts. Although the unemployment rate is trending down, the central bank so far has fully maintained its loose monetary policy. This is supposed to preserve investor confidence despite the uncertainty created by fiscal policy. In financial markets, a tightening of monetary policy in the form of higher yields on government bonds outstanding was already anticipated. In Japan, growth forces shifted: while in the first half of 2013 private consumption and exports had still expanded at a vigorous pace on the back of the strong depreciation of the yen and the associated wealth effects, growth in the third quarter was driven primarily by investment. Sentiment indicators are developing favourably, but deflation has not yet been overcome.

In the EU, economic activity remains sluggish and uneven. Germany and France saw momentum weaken noticeably in the third quarter of 2013; by contrast, the pace of GDP contraction slowed in Italy, and Spain pulled out of recession. In the Netherlands, private consumption continued to decrease markedly as high levels of household indebtedness coincided with declining wealth and a restrictive budget policy; investment, by contrast, expanded vigorously. In the UK, the upturn continued. Euro area inflation averaged 0.7 percent in October, its lowest level ever, apart from the crisis year 2009. Easing commodity prices and weak (in part negative) wage developments in several EU countries dampened price dynamics. As a consequence, the ECB cut its benchmark interest rate from 0.5 percent to 0.25 percent as from 13 November. The unemployment rate in the euro area remained high at 12.1 percent in October.

The Austrian economy improved modestly in the third quarter of 2013. Investments declined at a slower pace, growth of private consumption and exports remained sluggish. Austrian businesses are modestly optimistic, according to WIFO's Business Cycle Survey. The weakness in consumption also had an adverse impact on summer tourism: the number of overnight stays rose solely as a result of increased foreign demand (especially from the Anglo-American region and Eastern Europe). The effects of the easing of oil prices can also be felt in Austria: the inflation rate fell to 1.4 percent in October. The positive gap vis-à-vis the euro area, but also vis-à-vis Germany, is maintained due to the higher core inflation dynamics. The seasonally adjusted unemployment rate, at 7.9 percent, stagnated at a high level in November.