

Stefan Schiman

Niedriger Rohölpreis begünstigt die Binnennachfrage in einigen Ländern

Niedriger Rohölpreis begünstigt die Binnennachfrage in einigen Ländern

In den USA und einigen großen Schwellenländern verlangsamte sich die Dynamik im I. Quartal 2015. In der EU breitete sich die Erholung auf Frankreich und Italien aus. Österreichs Wirtschaftswachstum beschleunigte sich geringfügig. Die Stimmungsindikatoren waren noch mehrheitlich pessimistisch. Die Schwäche der Industriekonjunktur in Deutschland und dessen strukturelle Importschwäche drückten die heimischen Exporte; der rasche Anstieg der Mietpreise und die flauere Einkommensentwicklung belasteten den privaten Konsum in Österreich.

Low Crude Oil Price Encourages Domestic Demand in Some Countries

The USA and several large emerging market economies saw economic momentum decelerate in the first quarter of 2015. In the EU, the recovery spread to France and Italy. Economic growth in Austria accelerated slightly. Sentiment indicators remained largely pessimistic. The sluggishness of industrial activity in Germany and the structural weakness of its import sector dragged down Austrian exports; the quick rise in rents and lacklustre income developments weighed on private consumption in Austria.

Kontakt:

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

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

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter des WIFO. Zu den Definitionen siehe "Methodische Hinweise und Kurzglossar", in diesem Heft und <http://www.wifo.ac.at/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturberichterstattung-Glossar.pdf> • Abgeschlossen am 9. Juni 2015.

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

Die Konjunktur erlitt in einigen großen Schwellenländern Anfang 2015 einen Rückschlag. In China verlangsamte sich die Expansion, in Brasilien und Russland schrumpfte die Wirtschaftsleistung im I. Quartal sogar. In den USA wurde die Konjunktur u. a. durch die markante Dollaraufwertung gebremst. Eine Wachstumsbeschleunigung verzeichneten hingegen Indien und Japan, dessen Ausfuhr von der Yen-Schwäche profitierte. In der EU breitete sich die Konjunkturerholung aus; neben Deutschland und Spanien wuchs das reale BIP im I. Quartal auch in Frankreich und Italien. Die erstarkende Binnennachfrage in diesen Ländern spiegelt sich in kräftigen Importzuwächsen. Ende April stiegen die Sekundärmarktrenditen der Euro-Länder, einschließlich Deutschlands, sprunghaft um rund 50 Basispunkte, obwohl die Staatsanleihekäufe der EZB renditedämpfend wirken.

In Österreich wuchs die Wirtschaft im I. Quartal 2015 gegenüber der Vorperiode um 0,1%, nachdem sie im 2. Halbjahr 2014 stagniert hatte. Angesichts einer relativ hohen Inflation, steigender Arbeitslosigkeit und einer beträchtlichen Abgabenbelastung blieb der private Konsum schwach. Der Rückgang der Anlageinvestitionen verlangsamte sich etwas. Die Exporte belebten sich wegen der Schwäche der Auslandsnachfrage kaum. Laut einer vierteljährlichen Umfrage im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests verschlechterten sich die Auftragserwartungen im Exportgeschäft trotz der Euro-Abwertung. Das Ausbleiben einer Mengenreaktion könnte darauf zurückzuführen sein, dass die exportierenden Unternehmen ihre Absatzpreise noch nicht gesenkt haben, sondern abwarten, ob der Wechselkursschock dauerhaft oder nur ein vorübergehender Effekt der expansiven Geldpolitik ist. Die monatlichen Umfragen des WIFO-Konjunkturtests zeigen weiterhin mehrheitlich negative Rückmeldungen in allen Branchen.

Im Tourismus stiegen im Winterhalbjahr 2014/15 (November 2014 bis April 2015) die Übernachtungszahlen; die preisbereinigten Umsätze und die Qualität der nachgefragten Dienstleistungen nahmen aber ab; positiv entwickelte sich vor allem der

Städtetourismus. Charakteristisch für die Inflationsdynamik im April waren abermals der äußerst hohe Mietpreisauftrieb (+5,0% laut VPI) und der mäßig überdurchschnittliche Anstieg der administrierten Preise bei anhaltendem Rückgang der Treibstoffpreise im Vorjahresvergleich. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erhöhte sich im Mai weiter auf 9,3%.

Abbildung 1: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2010 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte



1. Konjunkturrückschlag in den USA und in großen Schwellenländern

Gemäß der zweiten VGR-Schätzung war die Dämpfung des Wirtschaftswachstums in den USA im I. Quartal 2015 stärker als in der ersten Schätzung; gegenüber der Vorperiode sank die reale Wirtschaftsleistung um 0,2%. Maßgeblich für den Rückschlag ist der empfindliche Rückgang der Exporte (-2,0%) bei gleichzeitiger Abschwächung der Binnennachfrage. Obwohl der Außenhandel für die USA wegen der Größe der Volkswirtschaft und ihrer geographischen Lage eine untergeordnete Rolle spielt, bremsten die markante und gleichzeitige Aufwertung des Dollars gegenüber dem Euro und dem Yen sowie ein Hafentarbeiterstreik die Wirtschaftsdynamik merklich¹⁾. Doch nicht nur Konjunktoreinflüsse belasteten die Entwicklung im I. Quartal. Angesichts des strengen Winters in einigen Teilen der USA wurden Bauinvestitionen aufgeschoben. Ein Streik der Hafentarbeiter an der Westküste der USA zog den Export in Mitleidenschaft. Davon war das BIP allerdings kaum getroffen, da zugleich der Lagerbestand an nicht verschifften Waren stieg.

Auch in den meisten großen Schwellenländern verlief die Konjunktur Anfang 2015 enttäuschend: In China wuchs das reale BIP im I. Quartal gegenüber dem Vorjahr um nur 7,0%, in Brasilien schrumpfte es um 1,6%, in Russland um 1,9%. Eine positive Entwicklung verzeichnete Indien, die Jahreswachstumsrate des realen BIP erhöhte sich im I. Quartal auf 7,5%.

2. Wachstum in Japan beschleunigt

In Japan beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum im I. Quartal 2015, das reale BIP wuchs gegenüber der Vorperiode um 0,6%. Der größte Wachstumsbeitrag (+0,5 Prozentpunkte) kam allerdings von der Zunahme der Lagerbestände. Im 2. Halbjahr 2014 wurden Lagerüberschüsse abgebaut, die durch den Ausfall von Konsum und Investitionen wegen der Umsatzsteuererhöhung im April 2014 entstanden waren. Die Wohnbau- und Ausrüstungsinvestitionen nahmen im I. Quartal 2015 leicht zu, nachdem sie 2014 stark gekürzt worden waren. Weiterhin verhalten entwickelte sich der private Konsum (+0,4% gegenüber der Vorperiode); in den drei Monaten nach der Steuererhöhung 2014 war er gegenüber dem Vorquartal um über 5% eingebrochen. Die Schwäche des Yen begünstigte abermals die Exporte; aufgrund der anziehenden Binnennachfrage nahmen aber auch die Importe kräftig zu, sodass der Außenbeitrag im I. Quartal negativ war.

Zwar erholten sich in Japan die Investitionen im I. Quartal 2015, der Großteil der zusätzlichen Produktion konnte aber nicht in derselben Periode abgesetzt werden und erhöhte somit die Lagerbestände.

3. EU: Konjunkturerholung breitet sich aus

Einer Quartalswachstumsrate von 0,3% im IV. Quartal 2014 folgte im Euro-Raum eine Steigerung des realen BIP um 0,4% im I. Quartal 2015; in der EU insgesamt nahm die Wirtschaftsleistung abermals um 0,4% zu. War das Wachstum im IV. Quartal 2014 stark von Sondereffekten in Deutschland geprägt gewesen, stand die Entwicklung im I. Quartal 2015 auf breiterer Basis: In Frankreich wuchs die Wirtschaft gegenüber der Vorperiode um 0,6%, in Italien um 0,3%. In Spanien beschleunigte sich das Wachstum auf 0,9%. In Deutschland, den Niederlanden und Großbritannien schwächte sich die Expansion hingegen ab. Der auch auf Euro-Basis zu beobachtende Rohölpreisverfall im 2. Halbjahr 2014 trug dazu bei, dass Anfang 2015 in mehreren Ländern eine Konjunkturerholung in Gang kam, wie die teils kräftige Steigerung der Importe dank Verbilligung von Vorprodukten zeigt (Frankreich und Großbritannien +2,3% gegenüber dem Vorquartal, Deutschland +1,5%, Italien +1,4%). Außer in Frankreich waren die zusätzlichen Importe für Investitionen bestimmt: In Deutschland beschleunigte sich das Wachstum der Bruttoanlageinvesti-

Der Rohölpreisverfall verbilligte viele Vorprodukte. Neben der Erhöhung der Investitionsnachfrage in einigen Ländern profitierte in Frankreich der private Konsum.

¹⁾ Allerdings dürfte das BIP nur unzureichend um Saisoneffekte bereinigt sein, sodass die tatsächliche Konjunkturdynamik in den USA zu Jahresbeginn besser gewesen sein könnte, als die Daten der offiziellen Statistik nahelegen (<http://blog.bea.gov/2015/05/20/accounting-for-seasonality-in-gdp/>).

onen von 0,8% im IV. Quartal 2014 auf 1,5% im I. Quartal 2015, in Großbritannien von -0,6% auf 1,5%, in Italien von 0,2% auf 1,5%. In Frankreich nahmen hingegen der Energiekonsum der privaten Haushalte und die Autokäufe kräftig zu. Für die Wachstumsbeschleunigung in Spanien war im I. Quartal der öffentliche Konsum bestimmend, der erstmals nach dem Rückgang seit Mitte 2014 lebhaft expandierte.

In Deutschland bleibt die Konsumnachfrage die Stütze der Expansion. Das strukturelle Defizit im Warenimport vertiefte sich.

In Deutschland expandierten sowohl der private als auch der öffentliche Konsum im I. Quartal 2015 anhaltend robust, die Dynamik der Ausrüstungs- und Bauinvestitionen verstärkte sich etwas. Dennoch verringerte sich die Quartalswachstumsrate des realen BIP von 0,7% im IV. Quartal 2014 auf 0,3%. Im IV. Quartal 2014 waren jedoch mehr Güter produziert als verbraucht worden, und die Nachfrageausweitung im I. Quartal 2015 speiste sich zu einem großen Teil aus dieser vorangegangenen Lagerausweitung. Die Produktion und damit das BIP expandierten daher weniger stark als die Nachfrage, die Industrieproduktion verlief weiterhin schwach. Der Export verlor wegen der gedämpften Welthandelsentwicklung etwas an Dynamik, sodass der Außenbeitrag negativ war. Im Güterhandel vertiefte sich die strukturelle Importschwäche Deutschlands hingegen: Der Aufwärtstrend des Außenhandelsaldos setzte sich in den ersten drei Monaten 2015 fort.

3.1 Langfristige Zinssätze im Euro-Raum sprunghaft gestiegen

Der Anstieg der Staatsanleiherenditen korrigiert die seit Anfang 2014 zu beobachtende Abwärtstendenz zum Teil.

In der Vorwegnahme expansiver geldpolitischer Maßnahmen begannen die Renditen auf langfristige Staatsanleihen aller Euro-Länder Anfang 2014 zu sinken. Mit den Leitzinssatzsenkungen im Juni und September 2014, dem Beschluss über den Ankauf verbrieftter Kredite im Juli 2014 und dem Beschluss über den Ankauf von Staatsanleihen im Jänner 2015 wurde die Geldpolitik dann erheblich gelockert. Die Rendite auf 10-jährige deutsche Bundesanleihen sank von 1,9% Anfang Jänner 2014 auf 0,04% im April 2015. Ende April 2015 wurde dieser länderumfassende Trend unterbrochen, die Renditen auf Anleihen der Euro-Länder stiegen um rund 0,5 Prozentpunkte; jene Deutschlands erhöhte sich auf mehr als 0,5%. Vereinzelt wurden Zweifel darüber geäußert, ob die EZB die Staatsanleihenkäufe wie angekündigt in vollem Umfang tätigen werde. Im Gegensatz zu den USA, wo die Rendite auf langfristige Staatsanleihen von Mai bis September 2013 um 1 Prozentpunkt gestiegen waren, als der damalige Fed-Gouverneur Ben Bernanke eine geldpolitische Straffung angedeutet hatte, hält die EZB aber am Kaufprogramm fest.

Der länderübergreifende Zinssatzanstieg seit Ende April 2015 dürfte daher kein Risikoaufschlag aufgrund negativer Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer sein, sondern eher eine Korrektur der überschießenden vorangegangenen Abwärtstendenz. Die Erwartung einer Konjunkturbelebung aufgrund einer Stärkung der Binnen- nachfrage in vielen Euro-Ländern im I. Quartal und damit einhergehend höhere Inflationserwartungen könnten ebenso zur Aufwärtskorrektur beigetragen haben.

4. Österreich: Investitionsrückgang schwächt sich ab

Die Ergebnisse der Quartalsrechnung bestätigen die Schnellschätzung von Ende April 2015 weitgehend: Das reale BIP wuchs im I. Quartal 2015 gegenüber der Vorperiode um 0,1%. Ähnlich träge verlief die Entwicklung des privaten Konsums. Der Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen wurde im I. Quartal 2015 etwas gebremst. Das Exportwachstum beschleunigte sich wegen der Schwäche der Auslandsnachfrage kaum.

Die Einschätzung der Konjunktur durch die heimischen Unternehmen im WIFO-Konjunkturtest hat sich noch nicht verbessert.

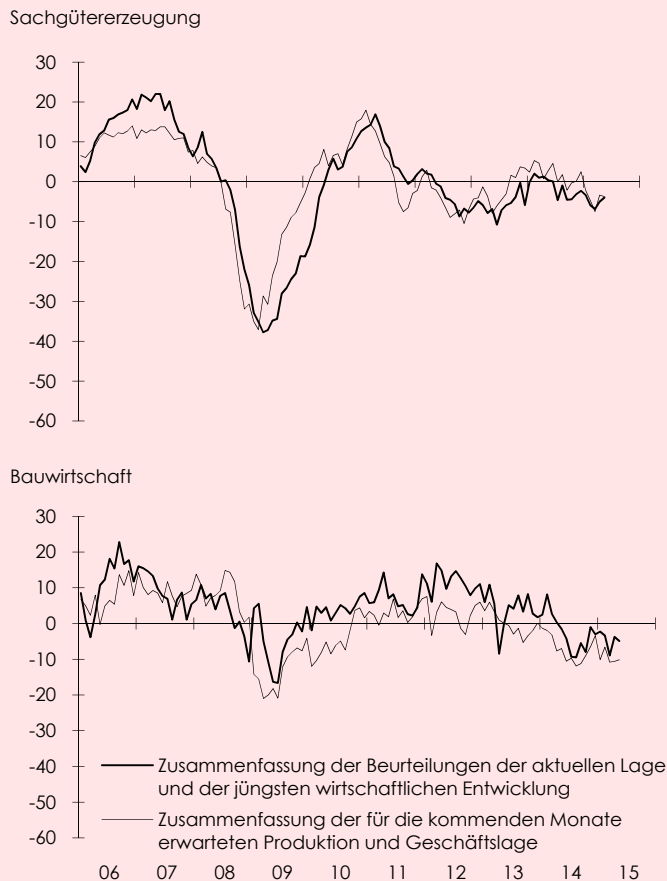
Die Befragungsergebnisse des WIFO-Konjunkturtests zeigen für Mai weiterhin unterdurchschnittliche Konjunktüreinschätzungen der österreichischen Unternehmen. Die Bewertung der aktuellen Lage fiel geringfügig schlechter aus als im April, während sich der Ausblick auf die nächsten Monate etwas verbesserte. Die Unternehmen bleiben insgesamt aber mehrheitlich skeptisch bezüglich der aktuellen und erwarteten Konjunktur. Der Index der aktuellen Lagebeurteilungen für die Gesamtwirtschaft lag (saisonbereinigt) im Mai mit -1,5 Punkten um 1,1 Punkte unter dem Niveau des Vormonats. Diese Verschlechterung war in erster Linie auf die Entwicklung in den Dienstleistungsbranchen zurückzuführen, der Index sank um 2,5 Punkte und lag mit 0,5 Punkten nur mehr knapp im positiven Bereich. Die Bauwirtschaft schätzt die Kon-

junktur nach einem Rückgang um 1,2 Punkte mit –4,9 Punkten weiterhin sehr pessimistisch ein. In der Sachgütererzeugung ergab sich nach der negativen Entwicklung der vergangenen Monate zwar ein Anstieg um 1,0 Punkt, allerdings war der Index mit –4,0 Punkten deutlich negativ.

Der WIFO-Frühindikator blieb im Mai gegenüber dem Vormonat unverändert, die Aufwärtsbewegung der Vormonate setzte sich nicht fort. Insgesamt ist der Verlauf der Teilkomponenten des Indikators sehr heterogen, sowohl inländische als auch ausländische Komponenten tragen zur Stagnation des Gesamtindex bei.

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.

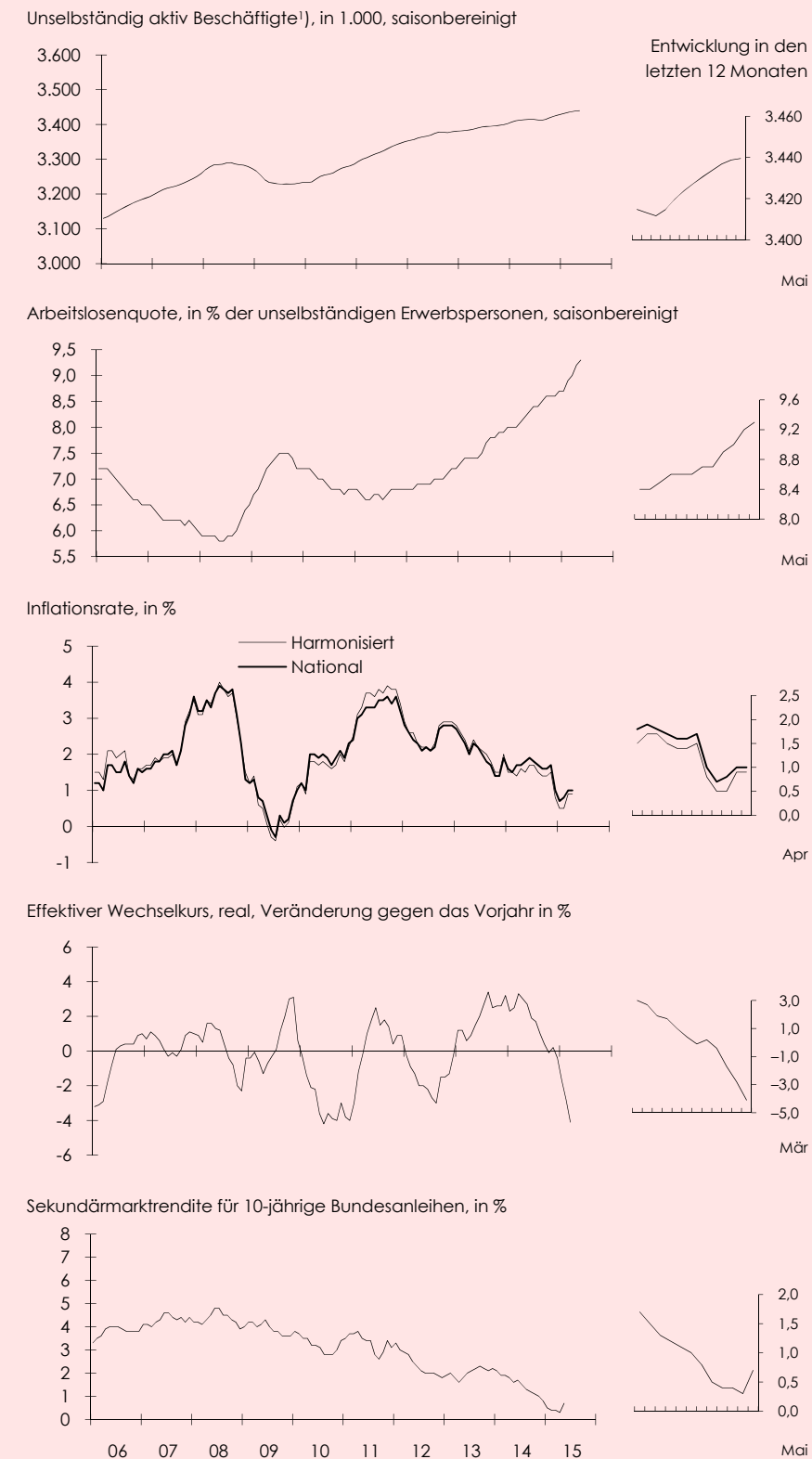
4.1 Auftragserwartungen im Exportgeschäft verschlechtern sich trotz Euro-Abwertung

Im April zeigt die vierteljährliche Umfrage im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests eine Verbesserung der Wettbewerbsposition der befragten Unternehmen außerhalb der EU durch die Euro-Abwertung. Hingegen verschlechterten sich die Auftragserwartungen im Exportgeschäft für die kommenden drei Monate. Die Unternehmen passen möglicherweise die Preise auf den Auslandsmärkten noch nicht an den geänderten Wechselkurs an, sondern nutzen die Abwertung zur Stärkung der Eigenkapitalausstattung. Ein Pricing-to-Market-Verhalten könnte damit zu tun haben, dass die Wechselkurse wegen kräftiger geldpolitischer Impulse relativ stark fluktuieren und die Euro-Abwertung als nicht dauerhaft angesehen wird. So stieg der Euro-Dollar-Wechselkurs nach der merklichen Abwertung zuletzt wieder von etwas über 1,05 \$ je € Mitte April auf knapp 1,15 \$ je € Mitte Mai. Ein Verzicht der Unternehmen auf eine Preisanpassung könnte angesichts der Eintrübung der Auslandsnachfrage auch darauf abzielen, den umsatzdämpfenden Effekt des Exportrückganges nicht durch

Die Unternehmen zögern wegen der unsicheren Wechselkurssituation, ihre Exportpreise anzupassen.

Preissenkungen zu verschärfen. Entweder erscheint den Unternehmen die Euro-Schwäche als ein vorübergehendes Phänomen, oder die zu erwartenden positiven Effekte der Euro-Abwertung werden durch den Zweifel an einer nachhaltigen Konjunkturerholung im Euro-Raum überlagert.

Abbildung 3: Wirtschaftspolitische Eckdaten



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.

4.2 Städtetourismus nimmt in der Wintersaison 2014/15 zu

Die Zahl der Übernachtungen stieg in der Wintersaison 2014/15 (November 2014 bis April 2015) gegenüber dem Winter 2013/14 um 2,1% auf 65,8 Mio. Die preisbereinigten Umsätze waren hingegen leicht rückläufig (-0,5%), der reale Aufwand je Nächtigung, ein Qualitätsindikator, nahm um 2,5% ab. Die Nachfrage der internationalen Gäste, die mehr als drei Viertel der Gesamtnächtigungen ausmachte, entwickelte sich deutlich dynamischer (+2,5%) als jene der inländischen Reisenden (+0,6%). Ein kräftiger Nächtigungszuwachs wurde im Hauptsaisonmonat Februar 2015 verzeichnet (+10,7%), mäßigere Zugewinne in den weniger gewichtigen Monaten Dezember 2014 (+1,5%) und April 2015 (+1,9%), ein deutlicher Rückgang der Nächtigungszahlen im März 2015 (-5,2%). Der Städtetourismus lieferte in der Wintersaison überdurchschnittliche Wachstumsimpulse (Übernachtungen in Wien +5,8%). In den tourismusintensiven und wintersportorientierten Bundesländern Tirol und Salzburg, auf die zusammen 61% der gesamten Nächtigungen in Österreich entfielen, überstieg die Nächtigungszahl das Vorjahresniveau um 2,1% bzw. 1,8%.

4.3 Hoher Mietpreisanstieg hält im April an

Im April 2015 betrug die Inflationsrate laut Verbraucherpreisindex 1,0%. Laut harmonisiertem VPI (HVPI), der einen Vergleich mit anderen Ländern zulässt, war die Preissteigerung mit 0,9% die zweithöchste in der EU (EU-Durchschnitt 0,0%, Deutschland +0,3%). Einen großen Beitrag zur Inflation leistete der Bereich "Wohnung, Wasser und Energie" (+0,22 Prozentpunkte). Insbesondere die Mieten erhöhten sich abermals kräftig (Beitrag +0,21 Prozentpunkte). Der Anstieg der Wohnungsmieten ist schon seit Ende 2008 ständig höher als im EU-Durchschnitt oder in Deutschland. Seit Ende 2013 beschleunigt er sich abermals und erreichte im April 2015 4,9% (EU +1,5%, Deutschland +1,3%). Andere Preistreiber wie Dienstleistungen von Restaurants und Hotels (+2,9%) und, in geringerem Ausmaß, administrierte Preise (+2,1%) entwickelten sich im April hingegen ähnlich wie in Deutschland (+2,9% bzw. +1,6%). Obwohl die Preise von Mineralölprodukten im April weniger stark unter dem Vorjahresniveau lagen als im I. Quartal 2015, dämpfte der Bereich "Verkehr" mit einem Inflationsbeitrag von -0,43 Prozentpunkten den Preisanstieg weiterhin deutlich.

Die Mieten waren im April 2015 laut HVPI um 4,9% höher als im Vorjahr, die administrierten Preise um 2,1%.

4.4 Arbeitslosenquote steigt weiter

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erhöhte sich nach vorläufiger Schätzung von 9,2% im April 2015 auf 9,3% im Mai. Der entsprechende Wert laut Eurostat stieg im April auf 5,7% (+0,1 Prozentpunkt gegenüber dem Vormonat). Die Zahl der vorgezeichneten Arbeitslosen war im Mai mit rund 330.300 um etwa 39.400 höher als im Vorjahr (+13,6%), die Zahl der Personen in Schulung sank hingegen um rund 14.100 auf 65.200 (-17,7%). Die saisonbereinigte Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten nahm geringfügig zu, das Stellenangebot war im Mai neuerlich niedriger als im Vormonat.