

Stefan Schiman

## Reife Hochkonjunktur im Zeichen einer Abkühlung der Weltwirtschaft

### Reife Hochkonjunktur im Zeichen einer Abkühlung der Weltwirtschaft

Die Wirtschaft befindet sich in Österreich in der Reifephase einer Hochkonjunktur. Der Stellenandrang erreicht einen vorläufigen Tiefstwert, solide Einkommenszuwächse stützen den privaten Konsum, und die Industriekonjunktur kühlt – im Gleichschritt mit der Weltwirtschaft – ab.

### Mature Boom in Austria Amidst a Cooling World Economy

The Austrian economy is in an advanced state of a boom. Labour market tightness is reaching a new high, solid income growth is supporting private consumption, and industrial activity is cooling in line with the global economy.

#### Kontakt:

**Stefan Schiman, MSc:** WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, [stefan.schiman@wifo.ac.at](mailto:stefan.schiman@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 [https://www.wifo.ac.at/wwwdocs/form/WIFO-Konjunkturbericht\\_erstattung-Glossar.pdf](https://www.wifo.ac.at/wwwdocs/form/WIFO-Konjunkturbericht_erstattung-Glossar.pdf) • Abgeschlossen am 8. November 2018.

**Wissenschaftliche Assistenz:** Astrid Czaloun ([astrid.czaloun@wifo.ac.at](mailto:astrid.czaloun@wifo.ac.at)), Christine Kaufmann ([christine.kaufmann@wifo.ac.at](mailto:christine.kaufmann@wifo.ac.at)), Maria Riegler ([maria.riegler@wifo.ac.at](mailto:maria.riegler@wifo.ac.at)), Martha Steiner ([martha.steiner@wifo.ac.at](mailto:martha.steiner@wifo.ac.at))

Die erste Oktoberhälfte war von einer Anspannung auf den weltweiten Finanzmärkten und einem spürbaren Verfall der Börsenkurse gekennzeichnet. Diese negative Marktentwicklung hat eine Reihe von Ursachen: Zu den bekannten Risikothemen wie der handelspolitischen Konfrontation der USA mit China, dem Streit in der EU um Italiens Staatshaushalt, der Rohölverteuerung und den schwierigen Brexit-Verhandlungen kamen zuletzt auch ernüchternde Konjunkturnachrichten. Im Euro-Raum wuchs die Wirtschaft im III. Quartal gegenüber dem Vorquartal um nur 0,2%. Ein Sonderfaktor dämpfte die Dynamik besonders: die Produktionsausfälle in der Autoindustrie, vor allem in Deutschland. Diese waren auf die Umstellung der Abgasmessung bzw. die verspätete Anpassung der Unternehmen daran zurückzuführen.

Wesentlich günstiger waren die Konjunkturdaten aus Österreich. Die Wirtschaft wuchs im III. Quartal viel kräftiger (+0,5% bzw. +0,4% laut Eurostat-Vorgabe) als im Durchschnitt des Euro-Raumes. Die robusten Wachstumswahlen können aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Industrie auch hierzulande an Dynamik verlor. Als stabilisierend erwiesen sich die Konsumnachfrage und der florierende Sommertourismus. Die Einkommen der privaten Haushalte wurden durch die günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt gestützt. Die Beschäftigung tendiert weiterhin aufwärts, und die Arbeitslosigkeit geht zurück. Der Stellenandrang (Zahl der Arbeitslosen je offene Stelle) ist so gering wie zuletzt 1989/1991. Nicht zuletzt diese Konstellation auf dem Arbeitsmarkt ermöglicht es den Gewerkschaften, in der aktuellen Herbstlohnrunde relativ hohe Gehaltsforderungen zu stellen.

Die Inflation wird nach wie vor vom Anstieg der Wohnungsmieten und der Preise in der Gastronomie getrieben, wobei Letzteres angesichts der florierenden Wertschöpfung in diesem Bereich überwiegend nachfragebestimmt sein dürfte. Dritter Preistreiber waren zuletzt die Treibstoff- bzw. Rohölpreise. Sie zogen vor allem aufgrund der Sanktionen der USA gegen den Iran an. Diese bewirkten im Vorfeld eine erhebliche Zunahme der (spekulativen) Nachfrage nach Rohölreserven, während die abflauende Weltkonjunktur und die Ausweitung der weltweiten Fördermengen eher preisdämpfend wirkten.

## 1. Rohölpreis durch spekulative Nachfrage angefacht

Rohöl kostete Anfang Oktober so viel wie zuletzt vor vier Jahren (86 \$ je Barrel), im Laufe des Monats entspannte sich die Lage wieder. Die Verteuerung war großteils nachfragegetrieben. Allerdings geht der tatsächliche Mehrbedarf an Rohöl entsprechend der weltweiten Konjunkturabschwächung zurück, was den Rohölpreis eher dämpft. Laut einer aktuellen Analyse des Oxford Institute for Energy Studies war vielmehr die spekulative Nachfrage nach Rohöl für den Preisschub bestimmend, d. h. der Markt erwartete angesichts der Sanktionen gegen den Iran, die seit November auch für den Energiesektor gelten, eine Verknappung des Angebotes, die Rohölreserven wurden aufgestockt. Dank der kräftigen Expansion der Fördermengen in Russland, den Vereinigten Arabischen Emiraten, dem Irak und vor allem in den USA zog der Rohölpreis nicht noch stärker an bzw. gab im Oktober wieder nach.

## 2. Handelskonflikt der USA mit China eskaliert

In den USA boomt die Konsumnachfrage.

Die lebhafteste Konsumnachfrage trug in den USA im III. Quartal wieder zu einem sehr hohen Wirtschaftswachstum bei (+0,9% gegenüber dem Vorquartal, +3,0% gegenüber dem Vorjahr). Auch die Lagerbestände wurden aber stark ausgeweitet, wahrscheinlich weil mit Anfang 2019 kräftige Zollerhöhungen bevorstehen (siehe unten). Zudem nahm die Importnachfrage erheblich zu, während die Exporte rückläufig waren. Die Industrieproduktion wurde im September gegenüber dem Vormonat um 0,3% ausgeweitet (+5,2% gegenüber dem Vorjahr). Die Wachstumseinbußen durch den Hurrikan Florence waren demnach deutlich geringer (weniger als -0,1 Prozentpunkte laut Zentralbank der USA) als durch die Hurrikans im Herbst 2017, welche das Wachstum der Industrieproduktion um ½ bis 1 Prozentpunkt gedämpft hatten.

Der Handelsstreit der USA mit China erreichte mit der Einführung eines Strafzolls von 10% auf Konsumgüterimporte aus China im Volumen von 200 Mrd. \$ am 24. September 2018 eine neue Eskalationsstufe, nachdem bereits am Tag davor chinesische Güter im Volumen von 16 Mrd. \$ mit einem Strafzoll von 25% belegt worden waren. Im Laufe des 1. Halbjahres 2019 dürften nahezu alle aus China in die USA importierten Waren mit dem angedrohten Strafzoll von 25% belegt werden. Ob die Zentralbank der USA den zusätzlichen Preisauftrieb, der dadurch entstehen wird, als vorübergehend interpretiert oder ihm mit einer zusätzlichen Straffung der Geldpolitik begegnet, bleibt abzuwarten. Im September hob sie das Leitzinsintervall wie erwartet um 25 Basispunkte auf 2,00% bis 2,25% an. Die überwiegende Mehrheit der Mitglieder des Federal Open Market Committee, das geldpolitische Steuerungsgremium der Zentralbank, rechnet noch heuer mit einem weiteren Zinsschritt, und die Erwartung von drei Zinsschritten im Jahr 2019 hat sich erhärtet.

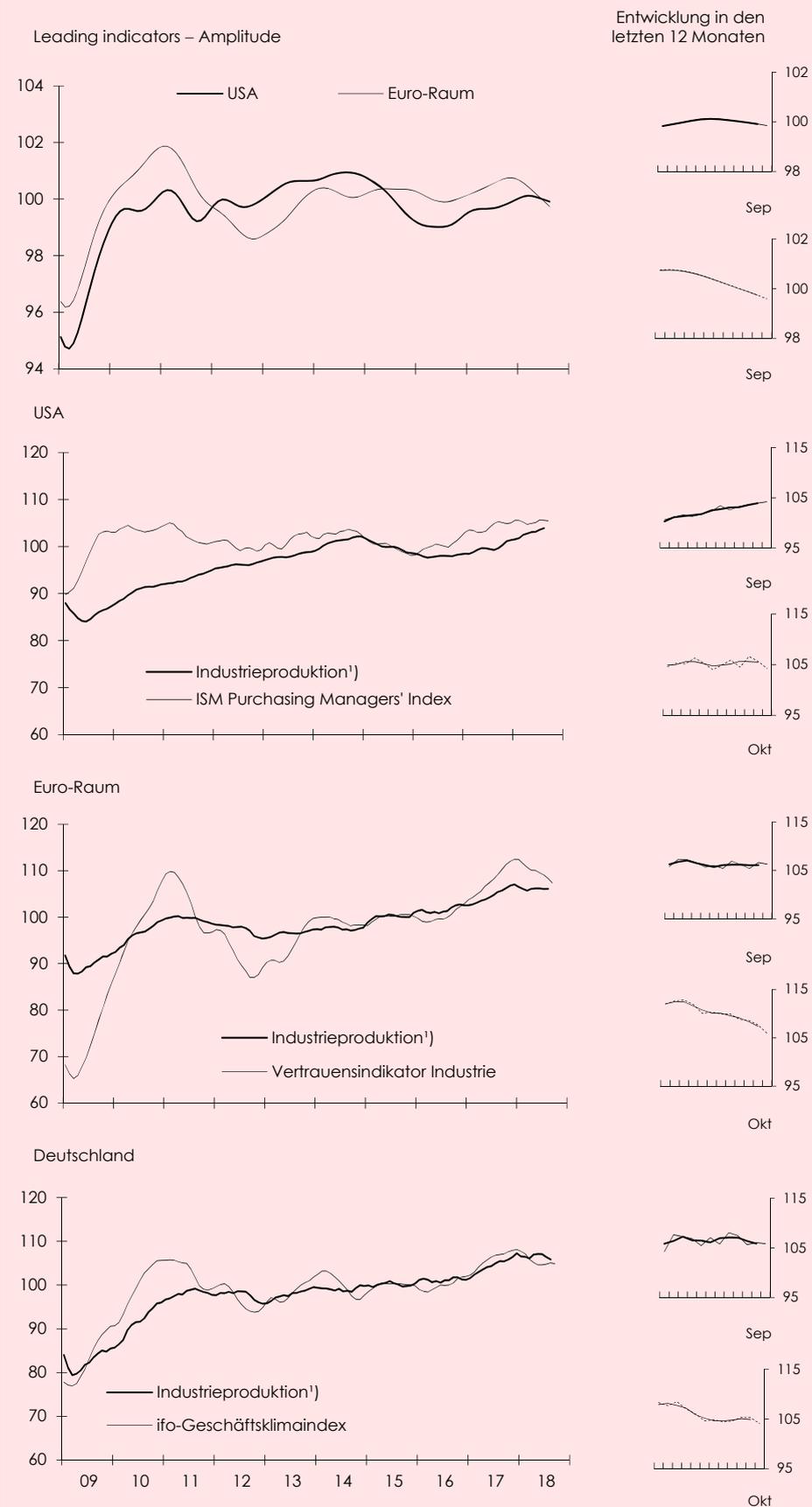
## 3. Getrübte Stimmung in den Schwellenländern

Der mäßige Abwärtstrend, der bereits seit Anfang 2018 in der Unternehmensstimmung im verarbeitenden Gewerbe der Schwellenländer zu beobachten ist, hielt im September an. Größte Belastungsfaktoren sind die protektionistischen Maßnahmen und die Straffung der Geldpolitik der USA. In den zwei Krisenländern Türkei und Argentinien entspannte sich die Lage zuletzt leicht. In der Türkei stabilisierte die Notenbank durch eine kräftige Zinsanhebung die Lira, Argentinien einigte sich mit dem Internationalen Währungsfonds auf eine Aufstockung des Hilfsprogrammes. Die Inflation beschleunigte sich in Argentinien zuletzt aber: Im September stiegen die Preise gegenüber August um 6,5% und gegenüber dem Vorjahr um 40,5%.

In China gaben die Einkaufsmanagerindizes im Oktober nach: Sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsbereich trübte sich die Stimmung ein. Schwach entwickelten sich u. a. die Exportaufträge, was auf die Verunsicherung durch den Handelskonflikt mit den USA zurückzuführen sein dürfte. Auf dessen Verschärfung dürfte die chinesische Regierung mit einer Ankurbelung der Inlandsnachfrage reagieren, um empfindliche Wachstumseinbußen zu verhindern.

Abbildung 1: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2015 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte



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

#### 4. Konjunkturdynamik wird im Euro-Raum schwächer

Das Wachstum verlangsamte sich im Euro-Raum im III. Quartal 2018 merklich. Nach der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat übertraf das BIP den Vorquartalswert um nur 0,2%. In Frankreich und Spanien war die Konjunkturdynamik überdurchschnittlich, in Italien stagnierte die Wirtschaft, und in Deutschland dürfte das Wachstum ebenfalls unterdurchschnittlich ausgefallen sein. Im IV. Quartal trübte sich die Stimmung der Unternehmen ein. Im Oktober ergaben die Indikatoren für die Industrie ein ungünstigeres Bild als für den Dienstleistungssektor. Wie die Umfrage zu den Einkaufsmanagerindizes zeigt, wurde vor allem der Rückgang der Exportaufträge als belastend gesehen.

Die Arbeitslosigkeit sank im Euro-Raum vor allem in Italien.

Die Inflation überschritt im Euro-Raum im Oktober laut erster Schätzung knapp die Marke von 2% (2,2%), vor allem aufgrund der merklichen Energieverteuerung. Die Kerninflation war mit 1,3% weiterhin verhalten. Die Arbeitslosenquote betrug im September zum dritten Mal in Folge 8,1%. Gedämpft wurde sie durch den Rückgang in Italien: Dort sank die Arbeitslosenquote im August erstmals seit Anfang 2012 unter 10%, im September erhöhte sie sich wieder etwas. Entsprechend der schwachen BIP-Entwicklung im III. Quartal (siehe oben) nahm die Beschäftigung in Italien aber nur mäßig zu. Somit dürfte dieser Rückgang weniger ein Zeichen der Konjunkturerholung als eher einer Einschränkung des Arbeitskräfteangebotes gewesen sein, die unterschiedliche Ursachen haben kann. Frankreich (9,3%) und Spanien (14,9%) verzeichneten im September trotz relativ kräftiger Konjunktur keinen nennenswerten Rückgang der Arbeitslosenquote.

#### 5. Deutschland: Produktionsausfälle in der Autoindustrie

Die Schlüsselbranche in Deutschland, die Autoindustrie, schwächelte zuletzt wegen eines Sonderfaktors. Seit September müssen für alle neu zugelassenen Pkw zertifizierte Messungen gemäß dem "weltweit harmonisierten Prüfverfahren für leichte Nutzfahrzeuge" (Worldwide Harmonized Light-Duty Vehicles Test Procedure, WLTP) vorliegen; dieses Verfahren ersetzt die Prüfroutine "Neuer Europäischer Fahrzyklus" (NEFZ), die in der EU seit 1992 in Kraft war. Da die deutschen Autohersteller nicht rechtzeitig für alle Fahrzeugtypen die Zulassung erhalten hatten, wurde die Produktion massiv gedrosselt; Volkswagen verkürzte sogar die Arbeitswoche auf vier Tage. Die Produktionsausfälle dürften zwar später aufgeholt werden, im III. Quartal bremsen sie das Wirtschaftswachstum aber spürbar.

#### 6. Konjunktur in Österreich noch dynamischer als im Euro-Raum

Auch in Österreich kühlt sich die Industriekonjunktur ab.

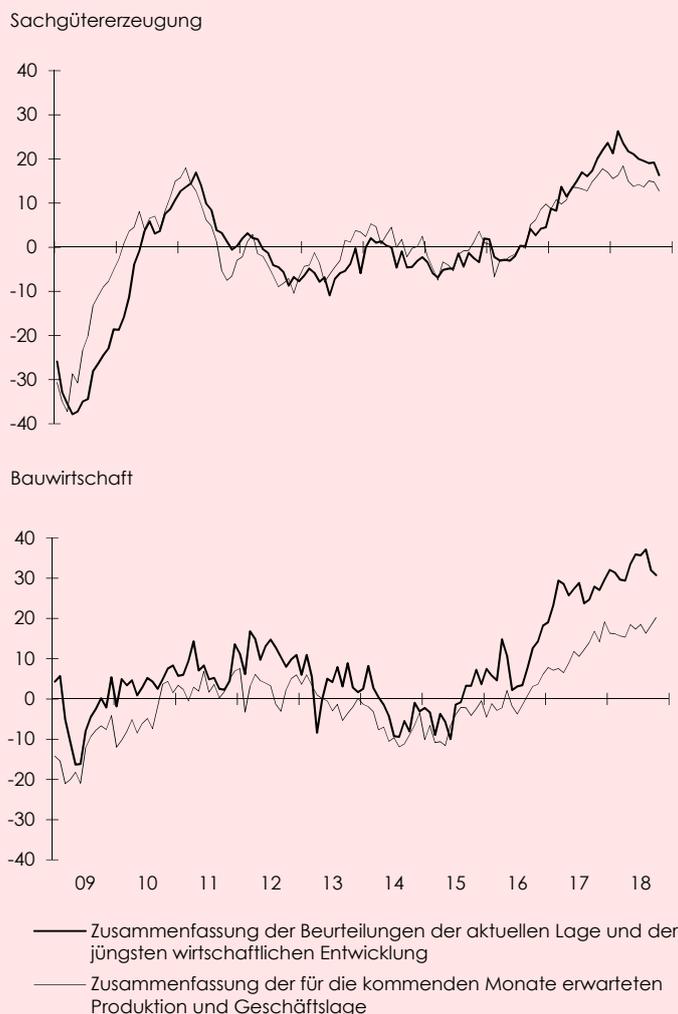
Nachdem die österreichische Industrie sich zunächst gegenüber der Wachstumsverlangsamung der Branche im Euro-Raum als relativ widerstandsfähig erwiesen hatte, macht sich der dämpfende Einfluss der weltweiten Nachfrageabschwächung und der Spannungen im Welthandel nun bemerkbar. Im August ging die Industrieproduktion zum dritten Mal in Folge zurück (-0,8% gegenüber dem Vormonat). Gemäß der aktuellen WIFO-Schnellschätzung expandierte die Wertschöpfung in der Sachgütererzeugung im III. Quartal gegenüber der Vorperiode um nur mehr 0,6%, nach +1,0% im II. Quartal und +1,4% im I. Quartal. Auch der Exportzuwachs verlangsamte sich etwas, wenngleich die entsprechende Dämpfung der Importe die Belastung des BIP-Wachstums im III. Quartal begrenzte. Insgesamt stützt aber das Exportwachstum die Konjunktur immer weniger. Auch die Ausweitung der Investitionen fiel im III. Quartal geringer aus als im 1. Halbjahr.

Während die Exporte und die Investitionen (Verwendungsseite) und die Sachgüterproduktion (Entstehungsseite) an Dynamik verloren, stabilisierten die Konsumnachfrage (Verwendungsseite) und die Dienstleistungen (Entstehungsseite) die Entwicklung. Die Nachfrage der privaten Haushalte expandierte im III. Quartal mit +0,4% ebenso stark wie die öffentlichen Konsumausgaben. Anhaltend positive Beiträge zum Wirtschaftswachstum kamen erneut von den Marktdienstleistungen (+0,7%). Die Wertschöpfung des Handels expandierte mit +0,3% gegenüber dem 1. Halbjahr weit-

gehend unverändert. Die neuerlich kräftige Steigerung im Bereich Beherbergung und Gastronomie (+1,2%) sorgte weiterhin für Preisdruck von der Nachfrageseite (siehe unten).

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.

### 6.1 Stimmungseintrübung auf hohem Niveau

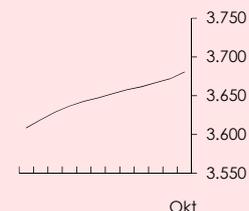
Ähnlich wie im übrigen Euro-Raum trübte sich die Stimmung der Unternehmen zu Beginn des IV. Quartals in Österreich erneut leicht ein; sie ist aber nach wie vor als optimistisch zu bewerten. In der Sachgütererzeugung meldete die Mehrheit der Unternehmen weiterhin Produktionssteigerungen, wenn auch in geringerem Ausmaß als in den vergangenen Monaten. Die Auftragslage wurde wieder etwas günstiger eingeschätzt, und auch die Kapazitätsauslastung war gemäß den Meldungen mit 86% außerordentlich hoch. Entsprechend wurden als wichtigste Produktionshemmnisse ein Mangel an Arbeitskräften (rund 20%) sowie an Material und Kapazität (rund 10%) genannt. 60% der Unternehmen meldeten keine Produktionshemmnisse, 8% einen Mangel an Nachfrage. Insbesondere die Erwartungen zur Entwicklung der Auslandsaufträge trübten sich im Oktober jedoch etwas ein.

Abbildung 3: Wirtschaftspolitische Eckdaten

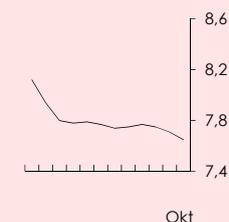
Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup>, in 1.000, saisonbereinigt



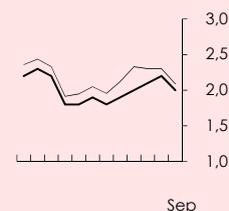
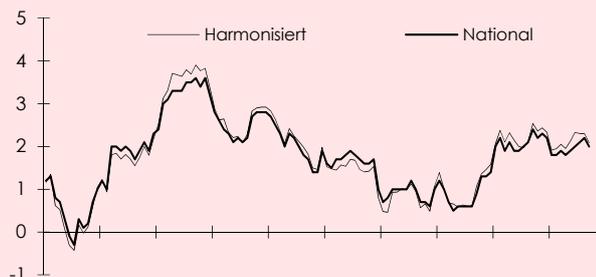
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



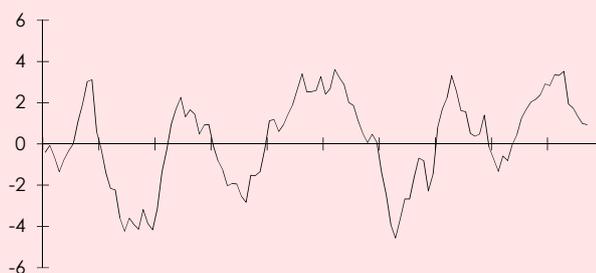
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



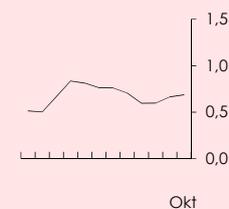
Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarktrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



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

## 6.2 Kräftige Nachfrage im Sommertourismus

In den ersten fünf Monaten der Sommersaison 2018 verzeichnete der Tourismus in Österreich eine nominelle Umsatzsteigerung von 3,3% gegenüber dem Vorjahr. Von Mai bis September wurden vorläufig rund 68,6 Mio. Übernachtungen registriert (+2,1%). Diese entfielen zu über zwei Dritteln auf ausländische Gäste, deren Nachfrage mit +2,3% stärker stieg als jene der inländischen (+1,6%). Das Wetter begünstigte die Nachfrage nach einem Urlaubsaufenthalt in Österreich: Die durchschnittlichen Temperaturen lagen zum Teil deutlich über den langjährigen Mittelwerten, der Großteil Österreichs war darüber hinaus von anhaltender Trockenheit geprägt. Am stärksten erhöhte sich die Zahl der Nächtigungen von Gästen aus Polen (+11,4%), Tschechien (+10,9%) und Ungarn (+7,1%) sowie den USA (+5,6%). Aber auch Deutsche, die mit Abstand den größten Anteil an den ausländischen Gästen in Österreich ausmachen, weiteten ihre Tourismuskonsumnachfrage um 2,6% aus.

## 6.3 Treibstoffpreise, Gastronomie und Wohnungsmieten sorgen für Preisauftrieb

Der Auftrieb der Verbraucherpreise betrug im September 2,0%. Die Preise zogen in jenen beiden Bereichen wieder kräftig an, die schon seit einigen Jahren für eine überdurchschnittliche Inflationsrate in Österreich sorgen: in der Gastronomie (Bewirtungsdienstleistungen +3,0%) und in der Kategorie Wohnen (gezahlte Wohnungsmieten +3,6%). Zudem erhöhten sich aufgrund des Rohölpreisanstieges auch die Kosten für den Verkehr erheblich (Betrieb von privaten Verkehrsmitteln +6,9%). Zusammen trugen die Bereiche "Verkehr", "Wohnung, Wasser, Energie" und "Restaurants und Hotels" somit im September mehr als die Hälfte (1,24 Prozentpunkte) zur Gesamtinflationsrate bei.

## 6.4 Beschäftigungsausweitung bei geringem Stellenandrang

Die saisonbereinigte Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten erhöhte sich im Oktober gegenüber dem Vormonat um 0,1%, jene der Arbeitslosen sank um 0,4%. Das Stellenangebot wurde neuerlich kräftig ausgeweitet, sodass die Stellenandrangziffer saisonbereinigt auf 4 Arbeitslose je offene Stelle gesunken sein dürfte. Diese Kennzahl war seit den 1980er-Jahren nur einmal so niedrig, und zwar während des Booms im Gefolge der deutschen Wiedervereinigung. Damals war die Arbeitslosenquote aber um gut 2 Prozentpunkte niedriger als heute. Ein Grund für die Gleichzeitigkeit von geringem Stellenandrang und noch relativ hoher Arbeitslosigkeit ist die regionale Ungleichverteilung von Arbeitslosen und offenen Stellen. Zuletzt wurde das Stellenangebot aber auch in den östlichen Bundesländern, die stärker von Arbeitslosigkeit betroffen sind als der Westen Österreichs, deutlich ausgeweitet. Insgesamt waren in Österreich im Oktober rund 296.000 Arbeitslose vorgemerkt (7,3% der unselbständigen Erwerbspersonen). Unter Ausschaltung der saisonbedingten Zusatzauslastung, die im Oktober vor allem noch im Baugewerbe besteht, wäre die Zahl um rund 16.000 höher gewesen (7,7% der unselbständigen Erwerbspersonen).

*Der Stellenandrang war im Oktober so gering wie zuletzt Anfang 1992.*