

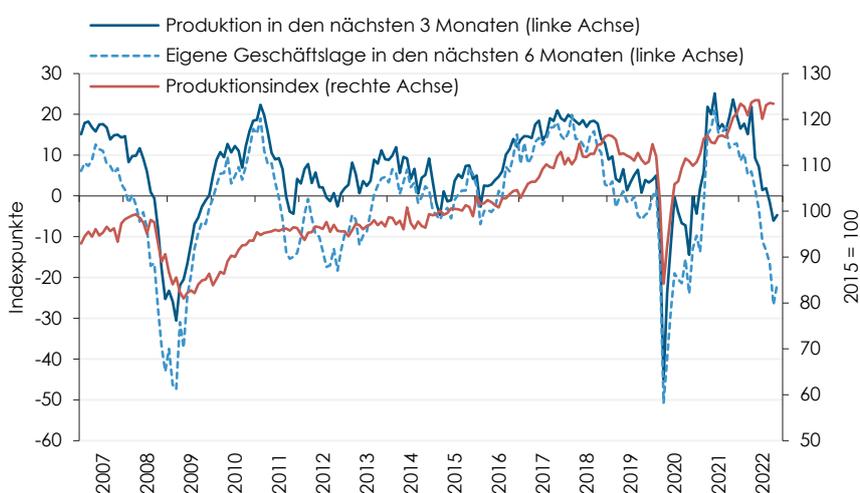
Konjunktur trotz schlechter Stimmung

Marcus Scheiblecker

- Der kräftige Anstieg der Inflation und die Zinsschritte der Notenbanken lassen private Haushalte wie Unternehmen bereits seit einigen Monaten zunehmend pessimistisch in die Zukunft blicken.
- Bislang zeigt sich die Wirtschaftsdynamik in den USA und im Euro-Raum erstaunlich robust.
- Wichtige Rohstoffe haben sich auf den internationalen Märkten nicht weiter verteuert oder sogar verbilligt. Dies sollte die Inflationserwartungen dämpfen und die Stimmung heben.
- Die Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar kam Ende September zum Erliegen; seither hat der Euro wieder etwas an Wert gewonnen. Dies wird zu einer Entspannung bei den Importpreisen führen.
- Österreichs BIP stieg im III. Quartal um 0,2% gegenüber der Vorperiode. Der WWVI weist für die ersten beiden Dezemberwochen noch anhaltend kräftige Vorjahreswachstumsraten aus. Hierin dürfte sich jedoch der im Dezember 2021 aufreichte Lockdown niederschlagen. Auch der Industrieproduktionsindex zeigt bislang noch keine deutliche Verschlechterung.
- Die Beschäftigung wurde im November neuerlich ausgeweitet. Der zu Jahresbeginn 2022 beobachtete spürbare Rückgang der Arbeitslosigkeit setzte sich zuletzt fort und auch die Zahl der offenen Stellen nahm weiter zu (beides saisonbereinigt).

Produktion und unternehmerische Erwartungen in der Industrie

Saisonbereinigt



"Der bereits seit einigen Monaten beobachtete Pessimismus hinsichtlich der künftigen Wirtschaftsentwicklung spiegelt sich bislang noch kaum in den Produktionsdaten."

Seit Mitte 2022 haben sich die Erwartungen zur künftigen Geschäftslage deutlich verschlechtert; dies gilt sowohl für den dreimonatigen als auch für den sechsmonatigen Ausblick. Die Industrieproduktion stagniert allerdings auf hohem Niveau (Q: Statistik Austria, WIFO-Konjunkturtest).

Konjunktur trotz schlechter Stimmung

Marcus Scheiblecker

Konjunktur trotz schlechter Stimmung

Die enormen Preissteigerungen der letzten Monate und die damit verbundenen Reaktionen der Notenbanken hatten weltweit eine Stimmungseintrübung zur Folge: Private Haushalte wie Unternehmen schätzen die weitere Wirtschaftsentwicklung zunehmend pessimistisch ein. Dennoch kam es bislang noch zu keinem BIP-Rückgang, sondern lediglich zu einer Verlangsamung des Wachstums.

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

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/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturberichterstattung-Glossar.pdf>.

Wissenschaftliche Assistenz: Astrid Czaloun (astrid.czaloun@wifo.ac.at), Christine Kaufmann (christine.kaufmann@wifo.ac.at), Martha Steiner (martha.steiner@wifo.ac.at) • Abgeschlossen am 19. 12. 2022

Kontakt: Marcus Scheiblecker (marcus.scheiblecker@wifo.ac.at)

Economy Defies Poor Sentiment

The enormous price increases of the last few months and the associated reactions of the central banks have led to a deterioration in sentiment worldwide: private households as well as companies are increasingly pessimistic about the future development of the economy. Nevertheless, there has not yet been a decline in GDP, but only a slowdown in growth.

Der seit über einem Jahr beobachtete starke Anstieg der Rohstoffpreise hat deutliche Spuren in der Inflationsrate hinterlassen. Ab dem Sommer 2022 reagierten die Zentralbanken weltweit und erhöhten kräftig die Leitzinssätze, wobei sie weitere Erhöhungen in Aussicht stellten. Die hohe Inflation verringerte die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und führte zu einer spürbaren Verschlechterung des Konsumklimas in den USA und Europa. Laut Umfragen planen die Konsumentinnen und Konsumenten deutliche Einschnitte bei ihren Ausgaben für Konsumgüter (ohne Energie). Dies sollte die konjunkturelle Dynamik vielerorts bremsen.

Österreichs Wirtschaft wuchs im III. Quartal um 0,2% gegenüber dem Vorquartal – etwas stärker als in der Schnellschätzung des WIFO errechnet und etwa gleich stark wie im Durchschnitt des Euro-Raumes, aber schwächer als im 1. Halbjahr 2022.

Vorlaufindikatoren deuten weiterhin auf eine erhebliche Wachstumsabschwächung hin. Vor allem die Warenproduktion, die üblicherweise sensibel auf konjunkturelle Impulse reagiert, erwartet einen deutlichen Nachfragerückgang aufgrund eines Einbruchs der Auslandsaufträge.

Die Inflationsrate (laut VPI), die im Oktober einen historischen Höchstwert von 11% erreicht hatte, sank im November leicht auf 10,6%.

Auf dem Arbeitsmarkt hielt die positive Entwicklung trotz der Stimmungseintrübung in den Unternehmen an. Auch im November konnte die Beschäftigung ausgeweitet werden, während die Arbeitslosigkeit weiter sank. Zudem registrierte das AMS erneut mehr offene Stellen als im Vormonat (saisonbereinigt).

1. Einbruch der internationalen Konjunktur blieb bisher aus

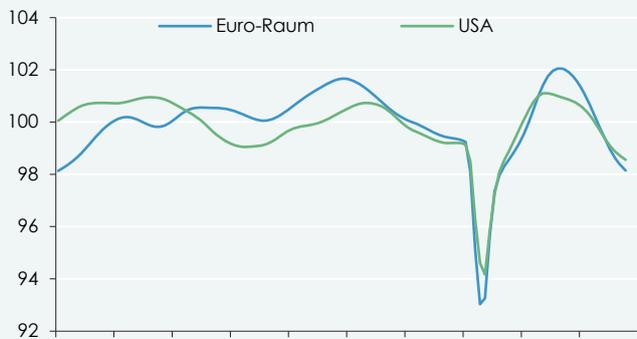
Die auf den scharfen Anstieg der Inflation folgende geldpolitische Straffung ließ die Konjunkturerwartungen von privaten Haushalten wie Unternehmen weltweit einbrechen. Der Pessimismus der Unternehmen fußt weniger auf bereits beobachteten Auftragsrückgängen als vielmehr auf der Kenntnis ökonomischer Zusammenhänge. So reduziert ein unerwarteter Inflationsanstieg die

real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und damit die Nachfrage. Dies belastet die Umsätze der Unternehmen. Zusätzlich sinken durch höhere Vorleistungskosten die Gewinne, die Kapitalrentabilität und in weiterer Folge die Investitionsnachfrage. Letztere leidet auch unter der Erhöhung der Leitzinssätze, die die Finanzierungskosten für Investitionen verteuert.

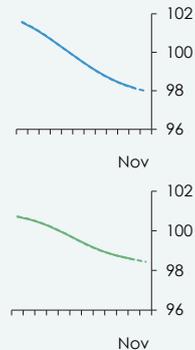
Abbildung 1: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2015 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

Leading indicators – Amplitude



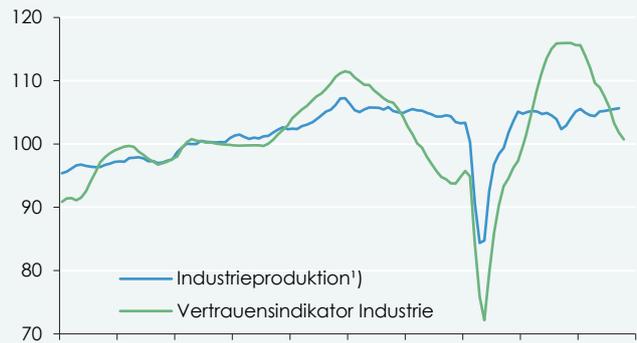
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



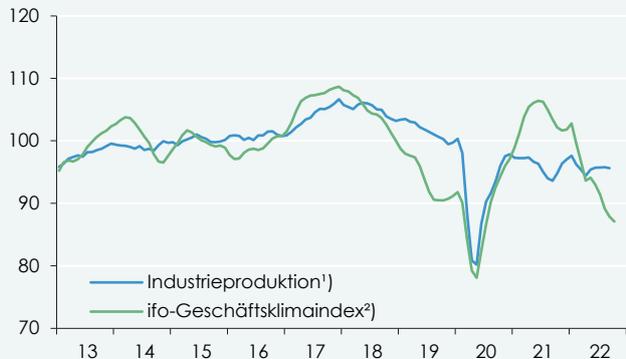
USA



Euro-Raum



Deutschland



Q: Europäische Kommission, Deutsche Bundesbank, ISM (Institute for Supply ManagementTM), ifo (Institut für Wirtschaftsforschung), OECD. – ¹⁾ Produzierender Bereich. – ²⁾ Verarbeitendes Gewerbe.

Der Theorie entsprechend folgte in der Vergangenheit auf eine deutliche Straffung der Geldpolitik üblicherweise ein Konjunkturrückgang. Die allgemeine Erwartung einer Verschlechterung der Wirtschaftslage dämpft die Investitionsbereitschaft und ist daher dazu angetan, die Wirtschaft tatsächlich zu belasten. Weiters ist unbestreitbar, dass eine Verringerung der real verfügbaren Einkommen durch hohe Inflation zwangsläufig die realen Konsumausgaben dämpft – sofern die Haushalte nicht ihre Sparquote senken.

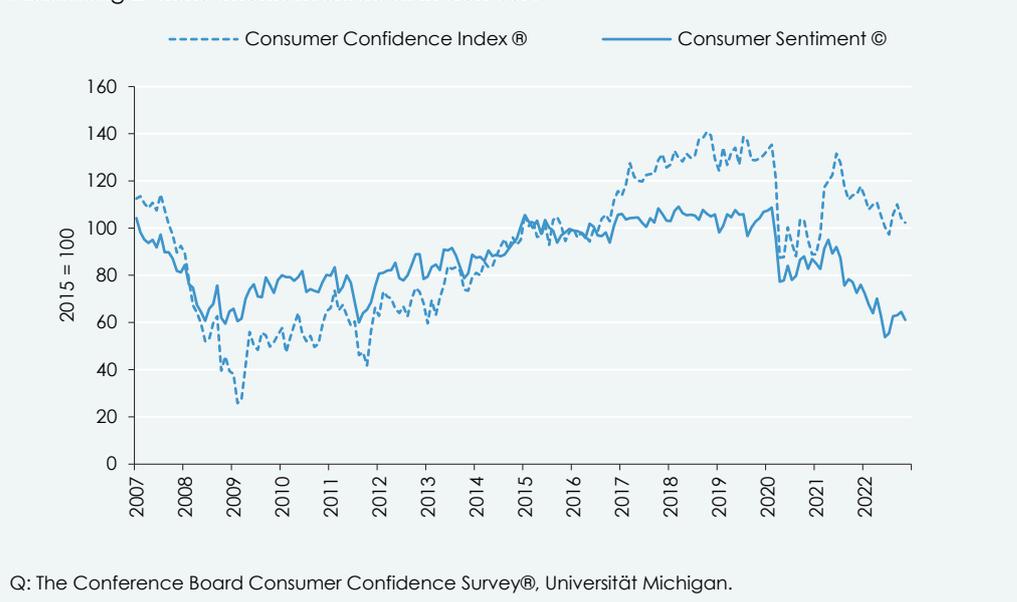
Schwer bestimmbar ist jedoch, wann diese Mechanismen einsetzen und wie stark sie wirken. Bislang scheint die pessimistische Stimmung noch nicht die Realwirtschaft erfasst zu haben. Zudem dürfte sich das jüngst beobachtete Nachlassen des Preisauftriebs positiv auf das Verbrauchervertrauen ausgewirkt haben. Außerdem erweisen sich die Arbeitsmärkte in vielen Ländern äußerst robust: Die Arbeitslosigkeit ist vielerorts nach wie vor

gering und die Unternehmen sind weiter bereit, Arbeitskräfte aufzunehmen. Dies könnte mit der anstehenden Pensionierungswelle von "Baby-Boomern" zusammenhängen.

1.1 Bessere Wirtschaftslage in den USA bei schwächerem Preisauftrieb

Nachdem die Wirtschaftsleistung in den USA in den ersten beiden Quartalen 2022 jeweils leicht gesunken war, konnte im III. Quartal wieder ein Zuwachs verbucht werden (+0,6% gegenüber der Vorperiode). Das Wachstum des privaten Konsums blieb zwar auch im III. Quartal schwach; dies ist jedoch als Erfolg zu werten, da das Verbrauchervertrauen ab Mitte 2021 eingebrochen war (sowohl laut Conference Board als auch laut Universität Michigan; Abbildung 2). In den letzten vier Monaten haben sich die Indizes allerdings nicht weiter verschlechtert, sondern tendenziell verbessert.

Abbildung 2: **Konsumentenvertrauen in den USA**



Angesichts des geringen Verbrauchervertrauens entwickelt sich der private Konsum in den USA sehr robust.

Im Gegensatz zum Euro-Raum zeigt sich in den USA bereits seit einigen Monaten eine Entspannung an der Preisfront. Im Vorjahresvergleich kam der Preisauftrieb laut VPI bereits im Juli zum Erliegen. In den folgenden Monaten kam es zwar neuerlich zu leichten Anstiegen gegenüber den Vormonaten, die auf Vorjahresvergleichen basierende Inflationsrate sank jedoch deutlich (von 9,1% im Juni 2022 auf 7,1% im November). Ursächlich für die Entspannung war der Rückgang der Rohstoffpreise, während sich die Kerninflation bis September weiter beschleunigte. Im Oktober und November war jedoch auch die Kerninflation wieder rückläufig.

Auch die Industriekonjunktur in den USA ist bislang günstig. Obwohl der entsprechende ISM-Einkaufsmanagerindex seit März dieses

Jahres merklich sinkt, konnte die Produktion bis Oktober ausgeweitet werden.

1.2 Euro-Raum: Abschwächung des Wirtschaftswachstums im III. Quartal

In der EU und im Euro-Raum war die Wirtschaft im II. Quartal 2022 noch um 0,7% bzw. 0,8% gewachsen; im III. Quartal ließ die Dynamik allerdings nach (+0,4% bzw. +0,3%). Angesichts der Tatsache, dass der Konjunkturfest für den Euro-Raum bereits zu Jahresbeginn auf eine bevorstehende Konjunkturabschwächung hingedeutet hatte, verlief das III. Quartal durchaus positiv. Im Euro-Raum wiesen vor allem große Länder wie Deutschland (+0,4%) und Italien (+0,5%) solide Wachstumsraten auf. Spanien und Frankreich lagen mit einem Anstieg von 0,2% im Durchschnitt. Unterdurchschnittlich

schnitten vor allem kleinere Länder wie Slowenien (-1,4%) und Tschechien (-0,2%) ab.

Die üblicherweise stark konjunkturreaktive Industrieproduktion zeigte im Euro-Raum bis in den September noch keinerlei Anzeichen einer Abkehr vom leicht aufwärtsgerichteten Wachstumspfad.

Wie in den USA kommt die pessimistische Einschätzung der zukünftigen Lage vor allem in den Konsumentenumfragen zum Ausdruck. Das Verbrauchervertrauen im Euro-Raum sank ab Mitte 2021 infolge des verstärkten Preisdrucks. Mit Ausbruch des Ukraine-Krieges beschleunigte sich der Rückgang weiter. Üblicherweise reagiert die in Umfragen erfasste Konsumentenstimmung sehr stark auf Krisenereignisse, die individuellen Kaufentscheidungen erweisen sich jedoch als wesentlich robuster.

Im Gegensatz zu den USA zeigte sich im Euro-Raum auch im Oktober noch keine nachhaltige Verlangsamung des Preisauftriebs bei Konsumgütern. Während die Inflationsrate in den USA bereits im Juni 2022 ihren Höhepunkt erreichte (9,1%), stieg jene im Euro-Raum noch bis Oktober ungebremst auf 10,6% an. Einen qualitativen Unterschied stellen jedoch die Ursachen des Inflationsanstiegs dar. In den USA trugen die Energiepreise im Oktober und November kaum mehr zur Inflation bei. Haupttreiber sind dort die Dienstleistungen, womit die Ursache der Teuerung eher in der Binnenwirtschaft liegt. Dies deutet auf eine Verfestigung der Inflation – ablesbar auch an der höheren Kerninflation – und erfordert eine straffere Geldpolitik.

Im Euro-Raum hingegen hat der Preisauftrieb eher außenwirtschaftliche Ursachen. Hier

waren im Oktober und November die hohen Energiepreise – insbesondere für Erdgas (und damit auch Strom) sowie für Erdölprodukte – für fast die Hälfte der Inflation verantwortlich. Der im Vergleich zum Dollar schwache Euro verteuerte importierte Energierohstoffe zusätzlich.

Der für den europäischen Raum relevante Gaspreisindex (Dutch TTF Natural Gas), der im August einen Tageshöchstwert von rund 340 € je MWh erreicht hatte, sank im Oktober auf rund 100 € je MWh. Auch der Rohölpreis (Brent) ging jüngst von über 120 \$ je Barrel im Juni auf unter 80 \$ zurück. Zugleich erholte sich der Euro wieder gegenüber dem Dollar und legte in den letzten 3 Monaten um über 6% zu. Zwar liegen die Rohstoffpreise auf Euro-Basis nach wie vor deutlich über ihren Vorjahresniveaus, jedoch ist im Vormonatsvergleich seit einigen Monaten ein Preisrückgang zu beobachten. Dies sollte die Inflation in naher Zukunft bremsen.

Die vorlaufenden Indikatoren für den Euro-Raum deuten auf eine weitere Konjunkturabschwächung hin, allerdings nicht in dem Ausmaß wie Konsumenten- und Unternehmensumfragen. Der Pessimismus der Unternehmen speist sich vor allem aus negativen Erwartungen angesichts der sehr hohen Inflationsrate und der drastischen Reaktion der EZB. In den letzten 3 Monaten hat die EZB den Leitzinssatz um insgesamt 250 Basispunkte erhöht. Allerdings ist das derzeitige Leitzinsniveau von 2,5% sowohl im historischen Vergleich als auch angesichts der herrschenden Inflation niedrig. In den Jahren 2001 und 2008 lagen die Leitzinssätze bei über 4%, obwohl die Inflationsrate damals unter 4% betrug.

Während der Preisauftrieb in den USA vor allem auf inländische Dienstleistungen zurückzuführen ist, sind im Euro-Raum Importgüter die wichtigsten Preistreiber.

2. Österreichs Wirtschaft wächst mit nachlassender Dynamik

In Österreich stieg das BIP im III. Quartal gemäß der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) um 0,2% gegenüber der Vorperiode. Damit wurde die Wirtschaftsleistung auch nach der Jahresmitte neuerlich ausgeweitet. Zwar fiel das Wachstum deutlich schwächer aus als in den Vorquartalen (I. Quartal +1,2%, II. Quartal +1,9%), allerdings konnte die heimische Volkswirtschaft trotz ungünstiger Rahmenbedingungen weiter zulegen.

2.1 Heimische Warenherstellung spürt Konjunkturabschwächung

Die Wertschöpfung in der konjunkturreaktiven Warenherstellung schrumpfte im III. Quartal um 1,4% gegenüber dem Vorquartal. Es war dies der erste Rückgang seit dem Produktionseinbruch zu Beginn der COVID-19-Krise im II. Quartal 2020. Ab dem III. Quartal 2020 hatte die Wertschöpfung

durch Aufholeffekte und eine Verbesserung der Konjunktur stetig zugenommen.

Die Konjunkturerwartungen fallen bereits seit dem Frühjahr 2022 international zunehmend skeptisch aus. Dies schlug sich nunmehr erstmals in den Produktionsdaten nieder. Das schwierigere Umfeld spiegelt sich auch in den Ergebnissen des WIFO-Konjunkturtests: Die aktuelle Wirtschaftslage wurde im November in der Warenherstellung erneut schlechter eingeschätzt als in den Vormonaten, wobei insbesondere die schwache Nachfrage aus dem Ausland als Problem gesehen wurde.

Für die nächsten Monate erwarten die heimischen Sachgüterproduzenten einen weiteren deutlichen Nachfragerückgang. Die Auftragserwartungen haben sich seit der letzten Umfrage allerdings nicht mehr weiter verschlechtert.

Österreichs Wirtschaft ist im III. Quartal 2022 neuerlich gewachsen, wenn auch schwächer als in den Vorquartalen.

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.

2.2 Leichter Rückgang der Inflationsrate im November

Der VPI, der seit Jahresbeginn – mit Ausnahme von August – Monat für Monat kräftig gestiegen war, gab im November leicht auf 10,6% nach (Oktober 11%). Hierfür dürften vor allem die im Vorjahresvergleich etwas rückläufigen Energiepreise verantwortlich sein. Zudem erstarkte der Euro leicht gegenüber dem Dollar, was den Import verbilligt.

2.3 Arbeitsmarkt entwickelt sich robust

Die Abschwächung der Konjunktur und die trüberen Aussichten wirkten sich bislang noch nicht negativ auf dem Arbeitsmarkt aus. Die Unternehmen stellen nach wie vor

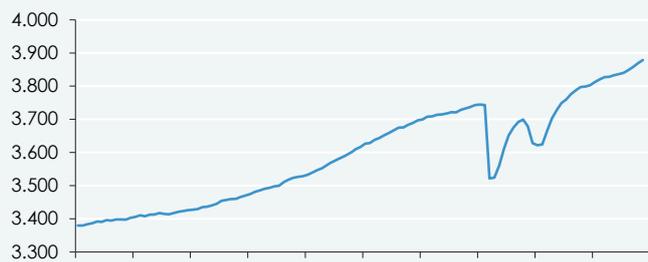
neue Arbeitskräfte ein, wodurch die dynamische Beschäftigungsentwicklung anhält. Die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten war im November neuerlich um 2,2% höher als im Vorjahr. Auch die um saisonale Einflüsse bereinigten Werte zeigen ein anhaltend hohes Beschäftigungswachstum (Oktober und November +0,3% gegenüber dem Vormonat).

Die Zahl der beim AMS arbeitslos vorgemerkten Personen, die seit dem Frühjahr stagniert hatte, sank im November deutlich (-3,2%; saisonbereinigt). Zugleich legte die Zahl der offenen Stellen saisonbereinigt kräftig zu (+4,4%).

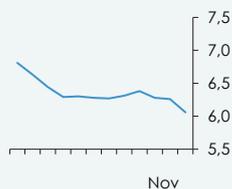
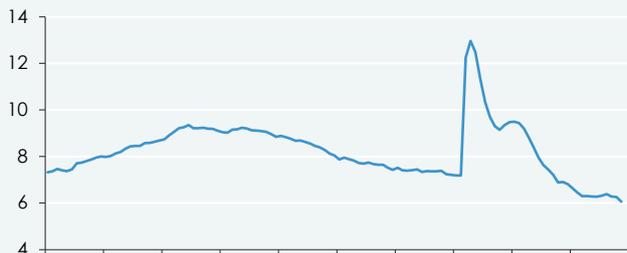
Der heimische Arbeitsmarkt erweist sich bisher als überaus robust. Die Unternehmen stellen trotz der eingetrübten Aussichten vermehrt Arbeitskräfte ein.

Abbildung 4: **Wirtschaftspolitische Eckdaten**

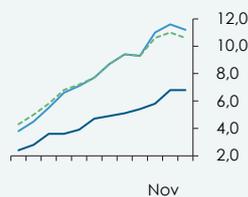
Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾, in 1.000, saisonbereinigt



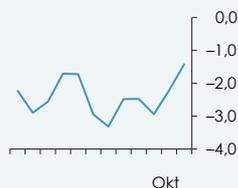
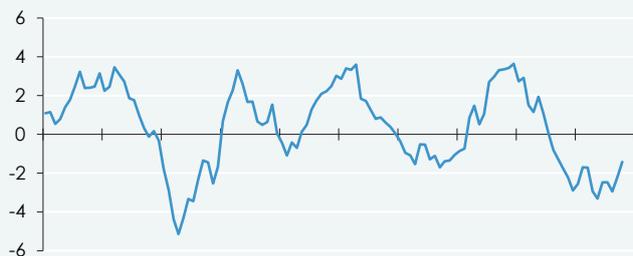
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



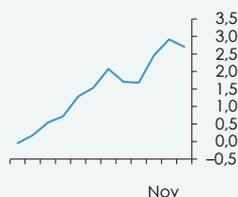
Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarkttrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



Q: Arbeitsmarktservice Österreich, Dachverband der Sozialversicherungsträger, OeNB, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. – 1) Ohne Personen in aufrehtem Dienstverhältnis, die Kinderbetreuungsgeld beziehen bzw. Präsenzdienst leisten, ohne in der Beschäftigungsstatistik erfasste Arbeitslose in Schulung. – 2) Gesamtindex ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak.