

Strukturelle und institutionelle Herausforderungen für die österreichische Volkswirtschaft

Die OeNB als Anwältin der langen Frist

Mehrere langfristige Herausforderungen für die österreichische Volkswirtschaft treffen gleichzeitig aufeinander und verstärken sich teilweise gegenseitig. Eine alternde Bevölkerung erhöht die Ausgaben für Pensionen, Gesundheit und Pflege und reduziert zugleich das Arbeitskräfteangebot. Gleichzeitig sinkt das langfristige Wachstumspotenzial, während steigende Zinsausgaben den budgetären Spielraum einschränken. Produktivitätssteigerungen und Investitionen gewinnen damit zusätzlich an Bedeutung. Hinzu kommt ein schwierigeres internationales Umfeld, in dem geopolitische Fragmentierung die Vorteile offener Märkte zunehmend unter Druck setzt. Diese langfristigen Herausforderungen Österreichs brauchen Antworten.

Veröffentlichung

1. September 2026



Weichen sind jetzt zu stellen

Das Zusammenspiel der langfristigen Herausforderungen erhöht die Dringlichkeit struktureller Weichenstellungen. Viele Anpassungen wirken erst über längere Zeiträume und lassen sich nicht kurzfristig nachholen.



Notwendige Reformen dürfen nicht aufgeschoben werden

Sonst können sich wirtschafts-politische Handlungsspielräume verengen und die später erforderlichen Anpassungen größer und kostspieliger ausfallen.



OeNB bringt ihre Expertise verstärkt in Debatte ein

Die OeNB wird sich künftig als „Anwältin der langen Frist“ noch stärker den langfristigen strukturellen Herausforderungen Österreichs widmen – mit vertiefenden Analysen und Veranstaltungen.

Die OeNB als Anwältin der langen Frist

Strukturelle und institutionelle Herausforderungen für die österreichische Volkswirtschaft

Österreich steht vor vielfältigen wirtschaftspolitischen Herausforderungen. Besonders für langfristig wirkende Weichenstellungen sind eine tiefgehende Analyse und eine intensive öffentliche Debatte erforderlich. Solche strukturellen Entscheidungen können auch die Preisstabilität und die Wirksamkeit der Geldpolitik beeinflussen. Daher beschäftigt sich die OeNB schon länger mit diesen Fragestellungen und hat in diesen Bereichen umfangreiche ökonomische Expertise aufgebaut. Basierend darauf wird die Notenbank verstärkt konstruktive Beiträge zur politischen Debatte liefern, indem sie die wesentlichen Herausforderungen identifiziert, die zugrunde liegenden ökonomischen Probleme analysiert und Vorschläge für Anpassungen bzw. Reformen macht.

1 Weshalb sich die Notenbank mit strukturellen und institutionellen Faktoren beschäftigt

Das Primärziel der Geldpolitik im Euroraum ist die Wahrung der Preisstabilität. Das Eurosystem analysiert laufend die Risiken für die Preisstabilität und setzt bei Bedarf geldpolitische Maßnahmen, um die Inflation mittelfristig bei 2 % zu halten. Die geldpolitischen Instrumente der Notenbanken wirken vor allem mittelfristig, eine Zinsänderung heute entfaltet ihre maximale Wirkung über die nächsten ein bis zwei Jahre. Wie rasch und wie stark die geldpolitischen Maßnahmen konkret wirken, hängt wesentlich von den strukturellen Rahmenbedingungen einer Volkswirtschaft ab, etwa ihrem Spezialisierungsmuster (z. B. dem Anteil des Dienstleistungssektors im Vergleich zur Industrie) oder der Wettbewerbsintensität in wichtigen Sektoren. Diese strukturellen Faktoren sind oft historisch gewachsen – als Ergebnis der Entscheidungen vieler Marktteilnehmer.

So ist etwa die enge wirtschaftliche Verflechtung Österreichs mit den Ländern in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) Ausdruck einer über Jahrzehnte gewachsenen Spezialisierung. Diese hat österreichischen Unternehmen erhebliche Wachstums- und Standortvorteile eröffnet. Die Strukturen beeinflussen, wie stark externe Schocks auf die österreichische Volkswirtschaft wirken und über welche Kanäle sie sich verbreiten. Dies gilt etwa für die Einbindung österreichischer Unternehmen in regionale Automobil-Wertschöpfungsketten oder für die hohe Abhängigkeit von importierter fossiler Energie, insbesondere wenn diese mit geopolitischen Risiken verbunden ist. Die grundlegenden Strukturen einer Volkswirtschaft haben aber auch erheblichen Einfluss darauf, wie sich Inflationsschocks in einer Volkswirtschaft verbreiten und ob sie sich verfestigen und auch wie häufig solche Schocks auftreten.

Die Wirtschaftsstruktur und der strukturelle Wandel beeinflussen die Produktivität, das langfristige Wachstumspotenzial sowie das Spar- und Anlageverhalten einer Volkswirtschaft und damit auch den Gleichgewichtszins. Ein höheres Produktivitäts- und Wachstumspotenzial geht tendenziell mit einem höheren Gleichgewichtszins einher, während eine schwächere Wachstumsdynamik diesen senkt. Zugleich können strukturelle Entwicklungen wie die Alterung der Bevölkerung oder eine steigende Nachfrage nach sicheren Anlagen den Gleichgewichtszins zusätzlich beeinflussen. Da der Gleichgewichtszins als Orientierungspunkt dafür dient, ob die Zentralbank mit ihrem Leitzins die Wirtschaft stimuliert oder dämpft, sind Veränderungen der Wirtschaftsstruktur und die langfristigen Auswirkungen

daraus – auf Wachstum, Ersparnisbildung und Anlageverhalten – auch für die Geldpolitik von großer Bedeutung.

Daher ist es auch für unabhängige Notenbanken wichtig, makroökonomischen Auswirkungen anderer Politikbereiche zu berücksichtigen: Änderungen von Steuersätzen etwa können sich auf Konsument:innenpreise auswirken. Umschichtungen im Budget können die verfügbaren Einkommen und damit die Binnennachfrage beeinflussen, und Zweifel an der langfristigen Nachhaltigkeit der Staatsschulden können das Zinsniveau heben.

Die institutionelle Verfasstheit einer Volkswirtschaft bildet daher einen entscheidenden Rahmen für die Geldpolitik. Für die österreichische Volkswirtschaft besonders wesentlich ist diesbezüglich die Ausgestaltung der Europäischen Union. Viele Aspekte der EU-Vertiefung wie die Spar- und Investitionsunion oder die EU-Erweiterung um weitere Staaten haben direkte Auswirkungen auf unsere Volkswirtschaft. Regulatorische Änderungen im Finanzsystem können die Finanzierungskosten der Unternehmen reduzieren oder erhöhen. Steuern, Budgets und Institutionen in einer Volkswirtschaft sind die Ergebnisse politischer Entscheidungen, sie können bei Bedarf auch angepasst werden. Allerdings sind solche Anpassungen oft mit erheblichen Transaktionskosten verbunden. Pfadabhängigkeiten erschweren die Reform bestehender Institutionen genauso wie die Unsicherheit über ihre künftigen Wirkungen, wobei die Verlustaversion der involvierten Akteure oft zu einem *status quo bias* führt. Die Qualität und Glaubwürdigkeit dieser Institutionen – sowie ihre Einbettung in die Governance-Strukturen der EU – sind dabei für die Wirksamkeit wirtschaftspolitischer Maßnahmen und die Transmission der Geldpolitik maßgeblich.

2 Wesentliche strukturelle und institutionelle Entwicklungen

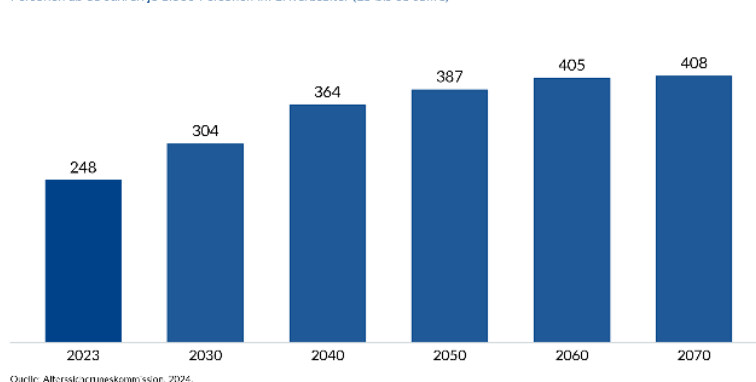
Im Folgenden werden die für Notenbanken wesentlichen strukturellen und institutionellen Rahmenbedingungen und ihre Entwicklung aufgelistet und kurz ihre Wechselwirkung zur Geldpolitik beschrieben. Dabei wird besonders auf die konkrete Situation in Österreich Bezug genommen.

2.1 Demografie

Grafik 1

Die demografische Entwicklung Österreichs wird wesentlich von zwei Größen getrieben: der steigenden Lebenserwartung und der niedrigen Geburtenrate. Die aktuellen Prognosen reichen bis 2070 (Alterssicherungskommission, 2024) und sagen voraus, dass die Lebenserwartung bis 2070 weiter deutlich zunimmt – bei Geburt

Altersquotient in Österreich (2023–2070)
Personen ab 65 Jahren je 1.000 Personen im Erwerbsalter (15 bis 65 Jahre)



um rund 9 (Männer) bzw. 7 Jahre (Frauen), im Alter von 65 Jahren noch um etwa 4 Jahre. Demgegenüber bleibt die Fertilität niedrig (1,36 → 1,60), und der Wanderungssaldo verharrt in etwa auf dem gegebenen Niveau. In der Folge altert die Bevölkerung markant: Der Altersquotient steigt von 248 auf 408 Ältere je 1.000 Personen im Erwerbsalter (Grafik 1). Alle fiskalischen, realwirtschaftlichen oder geldpolitischen Effekte folgen im Kern aus diesen beiden Bewegungen.

Für eine Notenbank lassen sich die demografischen Effekte auf drei Zielgrößen bündeln: (1) den realen Gleichgewichtszins, (2) die Inflation und (3) die Transmission geldpolitischer Impulse einschließlich der Finanzmarktstabilität. Dabei sind die Auswirkungen weder eindeutig vorhersagbar noch müssen sich diese im Gleichklang bewegen. So könnte die Alterung etwa den Gleichgewichtszins senken und zugleich Preisdruck erzeugen – etwa über die Verknappung von Arbeitskräften und über die wachsende, weitgehend preisunelastische Nachfrage nach Gesundheits- und Pflegeleistungen. Eine Konstellation aus niedrigem Gleichgewichtszins bei gleichzeitig hartnäckigem Preisdruck würde dann den geldpolitischen Handlungsspielraum von zwei Seiten einschränken.

2.1.1 Effekte der Alterung auf das Zinsniveau

Zur Bestimmung der Auswirkungen auf das Zinsniveau müssen insbesondere die Auswirkungen auf das Sparverhalten analysiert werden. Dafür wird üblicherweise auf das Lebenszyklusmodell zurückgegriffen: Während des Erwerbslebens wird Vermögen aufgebaut, das im Ruhestand wieder sukzessive aufgelöst wird. Ob in einer alternden Gesellschaft per saldo das Ansparen oder das Entsparen überwiegt, ist theoretisch nicht eindeutig. Die Literatur – etwa Auclert et al. (2021) sowie Gagnon et al. (2021) – geht mehrheitlich davon aus, dass die demografisch bedingten Spar- und Vermögensbildungseffekte überwiegen. Sie hält daher ein anhaltend niedriges oder sogar weiter sinkendes Realzinsniveau für wahrscheinlich. Goodhart und Pradhan (2020) vertreten dagegen die These, dass die demografische Wende zu höherem Inflationsdruck und steigenden Nominalzinsen führt: Eine schrumpfende Erwerbsbevölkerung stärkt die Lohnverhandlungsmacht der Beschäftigten, während eine wachsende Zahl älterer Menschen Vermögen abbaut und dadurch den gesamtwirtschaftlichen Sparüberhang verringert. Die Wirkung auf den Realzins bleibt dabei weniger eindeutig, dürfte aber nach ihrer Argumentation eher nach oben gerichtet sein. Entscheidend ist daher weniger, welche dieser Positionen sich letztlich bestätigt, sondern die Einsicht, dass das Vorzeichen des demografischen Effekts auf den

Realzins nicht ex ante feststeht. Es hängt vielmehr von institutionellen, fiskalischen und wirtschaftspolitisch beeinflussbaren Faktoren ab.

2.1.2 Steuerbare Einflussfaktoren

Drei Faktoren bestimmen maßgeblich, in welche Richtung sich die Effekte der Alterung entfalten. Erstens die Ausgestaltung des Pensionssystems. Dies ist für Österreich der wichtigste Hebel, weil die gesetzliche Pension hierzulande die dominierende Vorsorgeform und der quantitativ bedeutendste Budgetposten ist. Die steigende Lebenserwartung erhöht die Ausgaben bei gleichbleibenden Einnahmen spürbar: Die Ausgaben der gesetzlichen Pensionsversicherung steigen von 11,7 % auf 16,1 % des BIP, der Bundesbeitrag von 2,3 % auf 5,8 % (Alterssicherungskommission, 2024), wie in Grafik 2 dargestellt. Wird die Finanzierungslücke über zusätzliche Staatsverschuldung gedeckt, erhöht dies tendenziell den Aufwärtsdruck auf die Renditen von Staatsanleihen. Eine Kürzung der Leistungen würde die Altersvorsorge dagegen teilweise ins Private verlagern und damit das Sparvolumen erhöhen, was den Realzins tendenziell senkt.

Zweitens ist das Arbeitsmarktverhalten entscheidend, das seinerseits stark durch die Ausgestaltung des Pensionssystems geprägt wird. Ein späterer Pensionsantritt kann den zusätzlichen Sparbedarf verringern, beeinflusst jedoch zugleich Lohnniveau und Lohnstruktur. Hinzu kommt, dass diese Entwicklungen auf einen Arbeitsmarkt treffen, der durch künstliche Intelligenz und Automatisierung bereits unter erheblichem Anpassungsdruck stehen könnte.

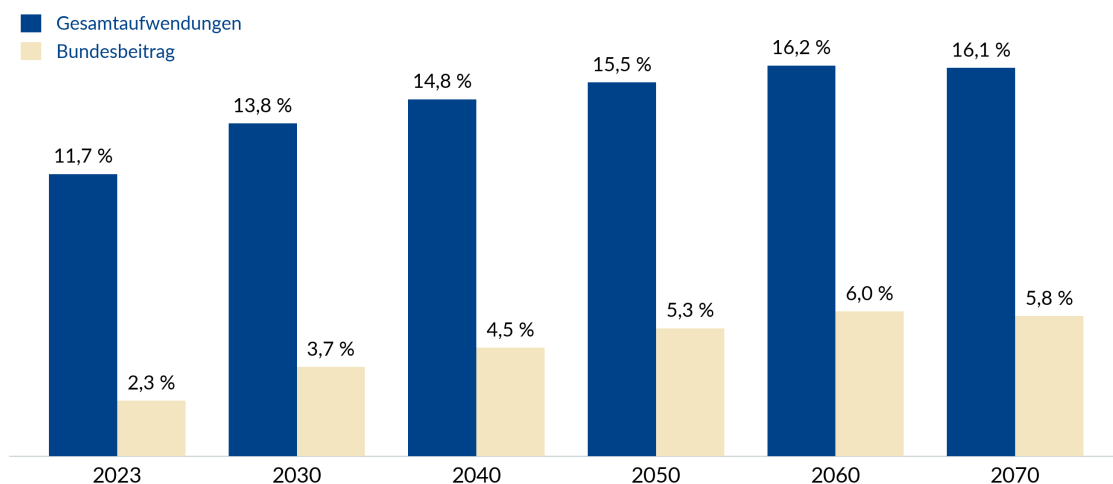
Darüber hinaus wird die Entwicklung des Arbeitsangebots nicht nur durch das Pensionssystem, sondern auch durch die Erwerbsbeteiligung, die Qualifikationsstruktur und die Integration von Zuwanderinnen und Zuwanderern bestimmt. Für Österreich sind insbesondere die hohe Teilzeitquote oder der Fachkräftemangel in einzelnen Branchen wichtige Einflussfaktoren. Maßnahmen, die die Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte erhöhen, können die negativen Auswirkungen der Bevölkerungsalterung abfedern.

Drittens ist die Form des Sparens entscheidend. Wird institutionelles, kapitalmarktbasiertes Sparen gestärkt – wie in mehreren skandinavischen Ländern und derzeit auch in Deutschland diskutiert, kann zusätzliches Kapital breiter über Finanzmarktsegmente allokiert werden, insbesondere über den Aktienmarkt. Für Österreich ist das besonders relevant, weil kapitalgedeckte Pensionsvermögen mit rund 7 % des BIP weit hinter Schweden, den Niederlanden oder Dänemark zurückbleiben. Flösse das Kapital hingegen vor allem in Staatsanleihen, würde dies die Nachfrage nach sicheren Anleihen erhöhen und die Zinsstrukturkurve tendenziell verflachen. Eine Konzentration auf Immobilien könnte mit Risiken für die Finanzmarktstabilität verbunden sein.

Grafik 2

Gesamtaufwendungen und Bundesbeitrag der Pensionsversicherung (2023–2070)

in % des Bruttoinlandsprodukts (BIP)



Quelle: Alterssicherungskommission, 2024.

2.1.3 Weitere Einflussfaktoren

Zusätzlich müssen noch weitere Entwicklungen berücksichtigt werden, die sich politisch nur begrenzt beeinflussen lassen und tendenziell in dieselbe Richtung wirken. Die Alterung dämpft über den Arbeitsmarkt und eine geringere Innovationskraft das Wachstum; ein sinkendes Potenzialwachstum senkt den Gleichgewichtszins. Hinzu kommt der Gesundheits- und Pflegebereich, der zugleich eine zunehmend wichtige Ausgabenkategorie darstellt und als Inflationstreiber wirken kann, weil die Leistungen sehr preisunelastisch sind. Während die Pensionen das höhere Niveau bei den Staatsausgaben aufweisen, zeigt sich im Gesundheitsbereich eine noch dynamischere Entwicklung: Die öffentlichen Gesundheitsausgaben sollen laut Europäischer Kommission (2024) von 2022 bis 2070 von 7,8 % auf 8,9 % des BIP, die Pflegeausgaben von 1,6 % auf 3,1 % steigen – womit der gemeinsame Anstieg von 2,6 Prozentpunkten über demjenigen liegt, der von der Europäischen Kommission (2024) für Pensionen ausgewiesen wird (+0,4 Prozentpunkte).

Für eine Notenbank folgt daraus weniger eine Punktprognose als eine Risikoeinschätzung: Sie muss ein möglicherweise dauerhaft niedriges Niveau des Gleichgewichtszinses ebenso berücksichtigen wie strukturellen Preisdruck und die Wechselwirkungen mit Fiskal- und Sozialpolitik. Von zentraler Bedeutung ist in diesem Zusammenhang die weitere Ausgestaltung der Pensionspolitik, die viele der genannten Kanäle bündelt und damit wesentlich darüber entscheidet, wie stark demografische Veränderungen auf Sparverhalten, Arbeitsangebot und Realzins wirken. In der kapitalgedeckten Vorsorge spräche vieles für ein Modell nach schwedischem Vorbild, bei dem eine kapitalgedeckte Säule in die verpflichtende Alterssicherung integriert ist. Demografie wäre damit nicht bloß ein exogener Schock, sondern ein politisch mitgestalteter Rahmen, der auch geldpolitische Risiken verringern könnte (Deutsches Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2026).

2.2 Technologie und Potenzialwachstum

Unter dem Produktionspotenzial versteht man in der Ökonomie das höchste Produktionsniveau, das durch den Einsatz der verfügbaren Technologien und Produktionsfaktoren – insbesondere Arbeit und Kapital – erreicht und aufrechterhalten werden kann, ohne dass dabei Inflationsdruck entsteht (siehe Andersson et al., 2018). Die Produktionslücke, also die Abweichung der Wirtschaftsleistung vom Produktionspotenzial, ist ein gängiger Indikator über die Position der Wirtschaft im Konjunkturzyklus. In einer wirtschaftlichen Boom-Phase ist die Produktionslücke stark positiv, in einem Abschwung deutlich negativ. Für Zentralbanken ist die Produktionslücke ein wichtiger Indikator für Geldpolitik. Wenn sich die Produktionslücke geschlossen hat, kann die Notenbank ihren Leitzins dem Gleichgewichtszins annähern, da kein Inflationsdruck von der Konjunktur ausgeht. Ist der Gleichgewichtszins höher, kann auch die Zentralbank höhere Zinsen setzen, ohne die Wirtschaft zu bremsen.

Viele nationale und internationale Institutionen führen regelmäßig Berechnungen zum Produktionspotenzial, dessen Wachstum (Potenzialwachstum) und der Produktionslücke durch. Das Produktionspotenzial ist nicht direkt messbar und muss mit statistischen Methoden geschätzt werden. Revisionen dieser Daten bzw. neue Prognosen können diese Berechnungen stark beeinflussen.

2.2.1 Wie lässt sich das Potenzialwachstum steigern und warum ist das wichtig?

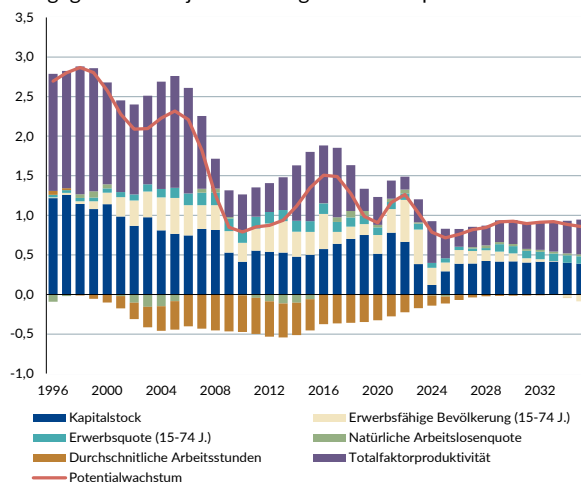
Wächst eine Wirtschaft dauerhaft stärker als ihr Potenzial, dann erzeugt das Inflationsdruck. Über eine Erhöhung des Potenzialwachstums kann die Grenze für Wachstum ohne übermäßigen Preisdruck gehoben werden. Das Produktionspotenzial ist ein überwiegend angebotsseitiges Konzept. Hohe und persistente Nachfrageschocks können sich ebenfalls auf das Produktionspotenzial auswirken. Bei anhaltend hoher Arbeitslosigkeit können dauerhaft Kompetenzen verloren gehen, und eine Zurückhaltung bei Innovationsausgaben kann die technologischen Kapazitäten nachhaltig schmälern. Im Zentrum stehen als Determinanten üblicherweise der technologische Fortschritt (Produktivitätswachstum) und die Ausweitung bzw. der effizientere Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital. Aus diesem angebotsseitigen Fokus ergibt sich eine hohe Priorität für strukturelle Maßnahmen. Gute Grundvoraussetzungen für langfristiges Wachstum bestehen, wenn es einem Land gelingt, ein Umfeld zu schaffen, in dem Innovationen entstehen und Arbeits-, Kapital- und Technologieeinsatz ausgeweitet und effizient verteilt werden können (siehe Acemoglu et al., 2005).

Eine besondere Rolle spielt dabei das Humankapital. Bildungsqualität, Weiterbildungsangebote und die Fähigkeit, neue Technologien breit in den Produktionsprozess zu integrieren, können die Produktivitätsentwicklung maßgeblich beeinflussen. Zudem gewinnt lebenslanges Lernen weiter an Bedeutung, da strukturelle Veränderungen zunehmend Anpassungen der Qualifikationen über den gesamten Erwerbsverlauf erfordern.

Die Effizienz, mit der Arbeit und Kapital eingesetzt werden können, wird auch von den institutionellen Rahmenbedingungen beeinflusst. Komplexe Genehmigungsverfahren, administrative und regulatorische Belastungen können etwa die Umsetzung von Investitionsprojekten verzögern und die Diffusion neuer Technologien bremsen. Effiziente Verwaltungs- und Regulierungsstrukturen sind daher wichtig für die Produktivitätsfortschritte einer Volkswirtschaft.

Grafik 3a
Potenzialwachstum in Österreich 1996–2035

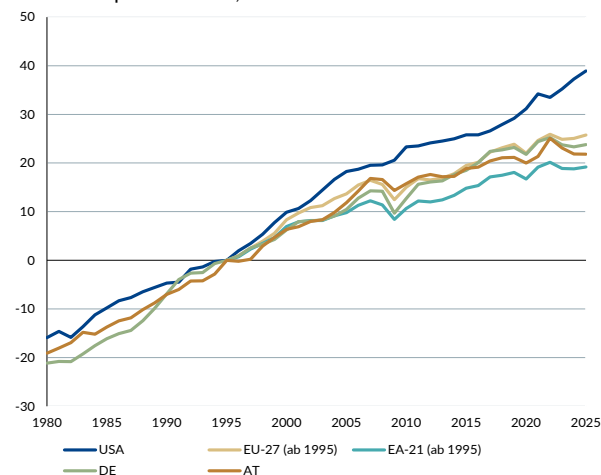
in % gegenüber Vorjahr / Beiträge in Prozentpunkten



Quelle: OeNB-Prognose vom Juni 2026.

Grafik 3b
Produktivitätsentwicklung 1980–2025

Totalfaktorproduktivität, Index 1995 = 0



Quelle: Europäische Kommission (AMECO vom 3. Juni 2026).

Grafik 3a zeigt die Beiträge des technologischen Fortschritts und des Wachstums der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zum Potenzialwachstum für Österreich. Der Wachstumsbeitrag der Arbeit ist dabei weiter aufgeteilt in die Beiträge durch das Wachstum der erwerbsfähigen Bevölkerung, der Veränderung der Erwerbsquote, des Wachstums der durchschnittlich gearbeiteten Stunden je beschäftigter Person und der Veränderung der natürlichen Arbeitslosenquote. Die natürliche Arbeitslosenquote entspricht jener Höhe, bei der es zu keiner Inflationsbeschleunigung (positiv oder negativ) kommt. Um die Jahrtausendwende lag das Potenzialwachstum zwischen 2 % und 3 % pro Jahr – mit einem maßgeblichen Beitrag des technologischen Fortschritts (Totalfaktorproduktivität) und einer Ausweitung des Kapitalstocks. In den 2010er-Jahren kühlte sich das Wachstum auf 1 % bis 1,5 % pro Jahr ab. Das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und eine erhöhte Verfügbarkeit am Arbeitsmarkt (steigende Erwerbsquote) kompensierten dabei den Trend zu mehr Teilzeit teilweise. Nach der COVID-19-Pandemie kühlte sich das Potenzialwachstum erneut ab. Die OeNB prognostiziert für den Zeitraum bis 2035 ein verhaltenes langfristiges Potenzialwachstum von unter 1 % jährlich.

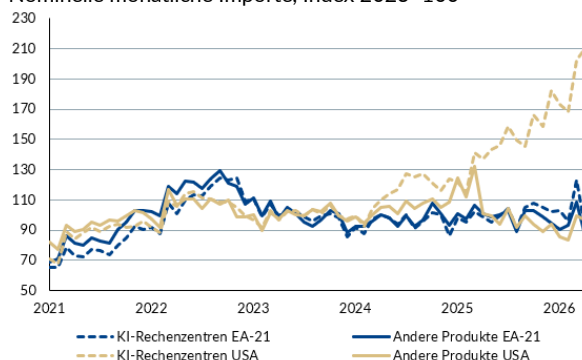
Der demografische Wandel und das sinkende Produktivitätswachstum stellen die größten Herausforderungen für das Potenzialwachstum in Europa und Österreich dar. Der demografische Wandel wurde bereits weiter oben thematisiert, an dieser Stelle soll auf das Produktivitätswachstum näher eingegangen werden. Die Totalfaktorproduktivität bildet jenen Teil des Wirtschaftswachstums ab, der nicht aufgrund eines höheren Arbeits- oder Kapitaleinsatzes erreicht wurde. Dieser Teil wird auch manchmal als technologischer Fortschritt bezeichnet, obwohl damit eine Vielzahl an Faktoren wie z. B. die Qualität des Managements und der Arbeitskräfte eingefangen wird. Wie auch das Produktionspotenzial ist diese Größe nicht direkt messbar und muss über Modelle und statistische Verfahren unter Unsicherheit geschätzt werden. Grafik 3b zeigt, dass europäische Länder wie Österreich und Deutschland bis Mitte der 1990er-Jahre den Produktivitätsrückstand zur technologisch am stärksten entwickelten Volkswirtschaft – den USA – verringert hatten. In der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre

verpasste Europa dann aber den durch die Informations- und Kommunikationstechnologien ausgelösten Produktivitätsanstieg und fiel dadurch wieder zurück. Im Gegensatz zu den USA dämpften die Wirtschafts- und Finanzkrise 2007/2008 und die COVID-19-Pandemie 2020 die Entwicklung in Europa nachhaltiger.

Grafik 4a

Importe von Produkten für KI-Rechenzentren

Nominelle monatliche Importe, Index 2023=100

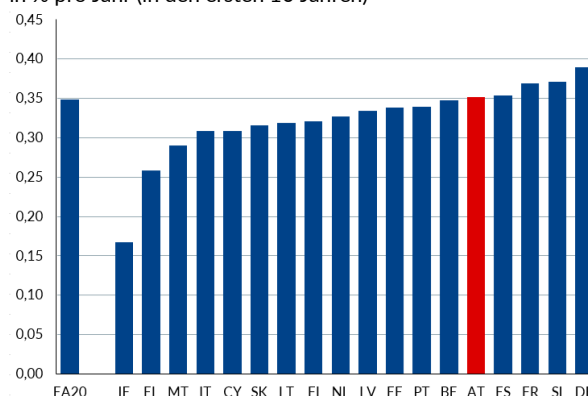


Quelle: OeNB, US Census International Trade, Eurostat Comext, KI-Klassifikation von Waugh (2026): Trade in AI-related products. NBER Working Paper 35053.

Grafik 4b

Potenzielle Produktivitätssteigerungen durch Einsatz von künstlicher Intelligenz

in % pro Jahr (in den ersten 10 Jahren)



Quelle: Bergeaud et al. (2025): AI can boost productivity - if firms use it. The ECB Blog, 28. März 2025.

Das Produktivitätswachstum hat sich seit Mitte der 2000er-Jahre nicht nur in Europa, sondern in vielen hochentwickelten Volkswirtschaften merkbar abgeschwächt. Im ökonomischen Diskurs werden als mögliche Gründe dafür steigende Marktkonzentration und sinkende Wettbewerbsintensität, sinkende Forschungsproduktivität, abnehmender Wissenstransfer und weniger Unternehmensgründungen, aber auch Messfehler genannt (siehe z. B. Goldin et al., 2024; Akcigit und Ates, 2021, oder Bloom et al., 2020).

Neben der Entwicklung neuer Technologien ist auch deren Diffusion innerhalb der Volkswirtschaft entscheidend. Forschungseinrichtungen, Universitäten und Unternehmen bilden dabei ein wichtiges Ökosystem. Entscheidend für das langfristige Produktivitätswachstum ist unter anderem, wie erfolgreich wissenschaftliche Erkenntnisse in neue Produkte, Dienstleistungen und Produktionsverfahren umgesetzt werden können. Produktivitätsfortschritte entstehen außerdem insbesondere dann, wenn Kapital und Arbeitskräfte zügig von weniger produktiven zu innovativen Unternehmen wechseln können. Unternehmensgründungen, Unternehmenswachstum, flexible Arbeitsmärkte und funktionierende Risikokapitalmärkte spielen daher eine wichtige Rolle für die langfristige Wachstumsdynamik. Für Österreich stellt sich dabei insbesondere die Frage, ob innovative Jungunternehmen ausreichend gute Rahmenbedingungen vorfinden, um neue Technologien zu entwickeln, zu finanzieren und international zu skalieren.

Die Produktivität einer Volkswirtschaft hängt zudem von der Wettbewerbsintensität auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten ab. Wettbewerbsdruck erhöht die Anreize zu Innovationen, Druck zur Effizienzsteigerung und schafft Anreize zur raschen Einführung neuer Technologien. Umgekehrt können Markteintrittsbarrieren oder eingeschränkter Wettbewerb die Verbreitung produktivitätssteigernder Innovationen verlangsamen. Gleichzeitig können Marktstrukturen beeinflussen, wie rasch Kostenänderungen an Konsument:innen weitergegeben werden, und damit auch die Dynamik des Inflationsprozesses prägen.

Derzeit wird viel Hoffnung darauf gesetzt, dass der Einsatz künstlicher Intelligenz das Produktivitätswachstum erneut beleben wird. US-Technologieunternehmen investieren seit einigen Jahren massiv in den Ausbau ihrer KI-Rechenkapazitäten (siehe Grafik 4a). Die starken Kursanstiege dieser Unternehmen in den letzten Jahren deuten darauf hin, dass die Aktienmärkte diese Erwartungen bislang noch stützen. Sollte es Europa – anders als Mitte der 1990er-Jahre – gelingen, die vollen Produktivitätszuwächse dieser neuen Technologie zu nutzen, könnte sich das jährliche Produktivitätswachstum Österreichs über einen Zeitraum von zehn Jahren um 0,35 Prozentpunkte erhöhen (siehe Grafik 4b). Voraussetzung dafür ist, dass die entsprechenden Weichen für strukturelle Reformen und strategische Investitionen gestellt werden.

2.3 (De)Globalisierung und Klimawandel

Das globale makroökonomische Umfeld befindet sich in einem tiefgreifenden Strukturwandel. Drei miteinander verbundene Kräfte verändern die Rahmenbedingungen: (1) die (De-)Globalisierung, (2) die zunehmenden wirtschaftlichen Auswirkungen von Geopolitik und Fragmentierung sowie (3) die wachsende makrofinanzielle Bedeutung von Klimarisiken. Alle drei können die Wirtschaftsleistung, die Inflationsdynamik, die Finanzmarktstabilität und die Transmission der Geldpolitik beeinflussen – häufig auf eine Weise, die hartnäckig, unsicher und wechselseitig verstärkend ist. Sie wirken vor allem über jene Ströme, die die grenzüberschreitende Produktion ausmachen: den Warenhandel, grenzüberschreitendes Kapital und die Wanderung von Arbeitskräften.

2.3.1 Wirtschaftliche Auswirkungen der globalen wirtschaftlichen Integration

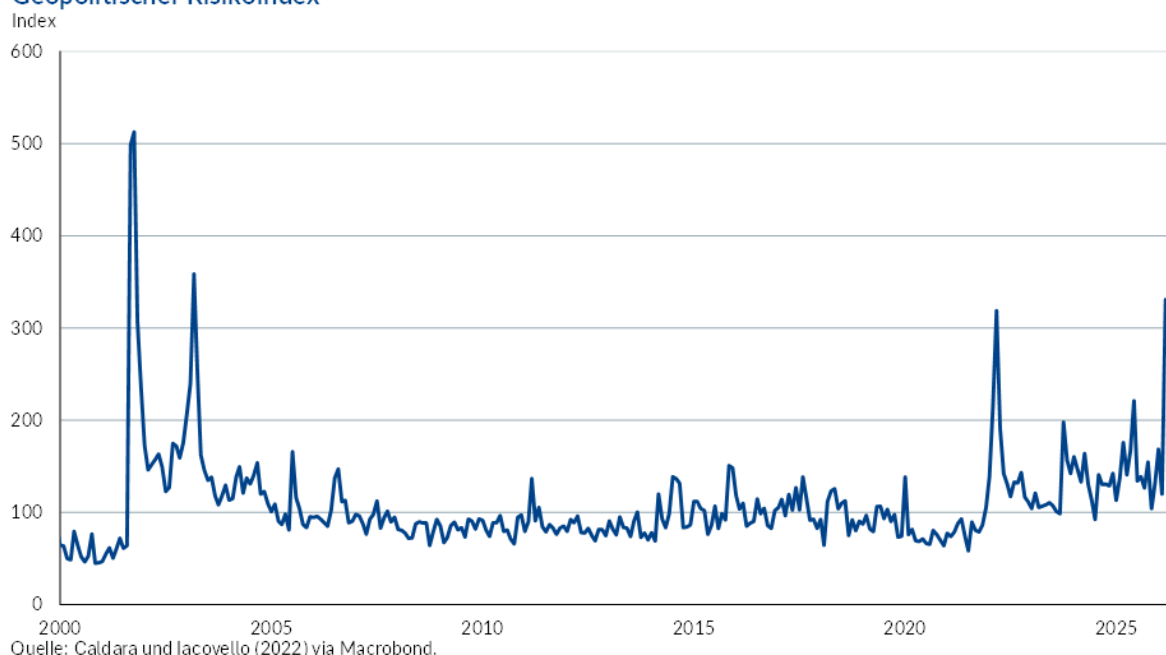
Über Jahrzehnte wirkte die zunehmende globale Integration als wichtige Determinante für Wachstum und Preise. Die Ausweitung der Globalisierung, das Wachstum des Handels und globaler Wertschöpfungsketten wie auch grenzüberschreitender Investitionen und internationaler Arbeitsmobilität trugen gemeinsam mit einem verschärften internationalen Wettbewerb und einer effizienteren Allokation der Produktion zu niedrigeren Produktionskosten, höherem Wachstum und geringerem Preisdruck bei. Die Globalisierung beeinflusste die Inflation über niedrigere Importpreise sowie über eine Wirkung auf die Transmissionskanäle der Geldpolitik (z. B. Wechselkurskanal oder Vermögenskanal), prägte den breiteren Inflationsprozess und verstärkte den Gleichlauf der Inflation über Volkswirtschaften hinweg (Europäische Zentralbank, 2021a und 2021b). Zugleich dokumentiert die Weltbank, wie globale Wertschöpfungsketten die Handelsausweitung und Produktivitätsgewinne vorantrieben und so die Konvergenz stützten und die Kosten über Volkswirtschaften hinweg senkten (World Bank, 2020).

2.3.2 Fragmentierung und internationale Verflechtungen

Das regelbasierte System, das die Globalisierung untermauerte, gerät zunehmend durch geopolitische Spannungen, Sanktionen und sich verschiebende Allianzen unter Druck. Das geopolitische Risiko ist in den vergangenen Jahren gestiegen und dürfte in absehbarer Zukunft erhöht bleiben (Grafik 5). Die rasche Globalisierung von Kapitalströmen, Handel und Arbeit, die in der Vergangenheit zu beobachten war, hat sich zuletzt deutlich verlangsamt. Kosteneffizienz und komparative Vorteile sind nach wie vor von Bedeutung, werden jedoch zunehmend von Erwägungen der geopolitischen Ausrichtung, der Sicherheit und der Resilienz überlagert.

Grafik 5

Geopolitischer Risikoindex



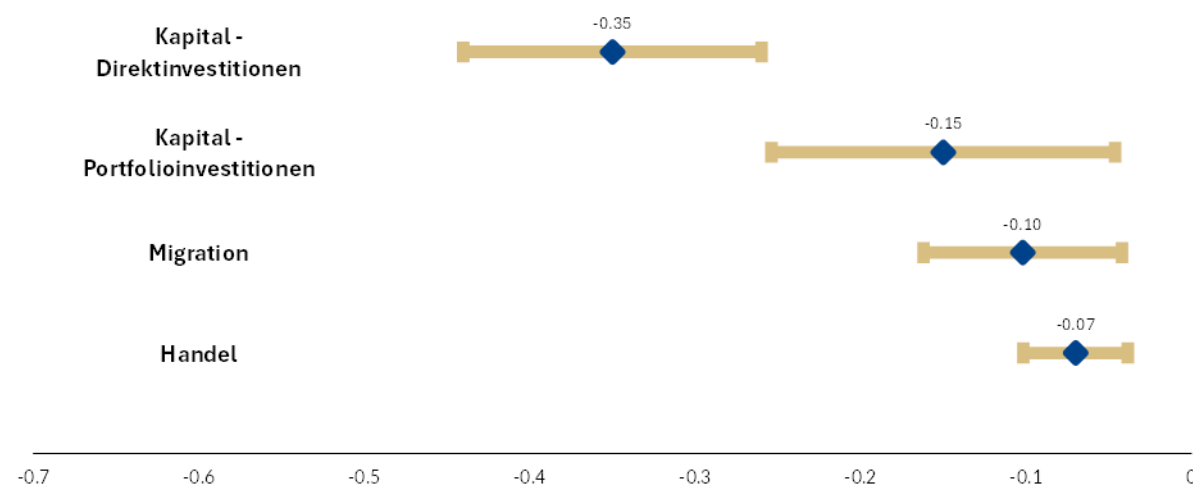
Aktuelle OeNB-Analysen zeigen, dass geopolitische Erwägungen für die Gestaltung grenzüberschreitender Wirtschaftsbeziehungen zunehmend entscheidend werden. Grafik 6 fasst die Ergebnisse von drei zentralen Studien zusammen, die den Zusammenhang zwischen geopolitischer Distanz und grenzüberschreitendem Kapital und Handel sowie Migration schätzen. Die zentrale empirische Botschaft dabei ist, dass ein gemeinsamer Faktor, nämlich die geopolitische Distanz zwischen Staaten, sowohl den Handel mit Gütern und Kapital als auch die Migration von Menschen dämpft.

Diese Befunde stehen im Einklang mit der breiteren internationalen Evidenz: Der IWF warnt, dass die Weltwirtschaft zunehmend geoökonomischer Fragmentierung ausgesetzt ist, was Handel, Kapitalströme und technologische Diffusion beeinträchtigt (International Monetary Fund, 2023). Die EZB findet ebenfalls Hinweise auf selektive Entkopplung und Fragmentierung mit Implikationen für die relative Preisdynamik und die Inflation (Europäische Zentralbank, 2023). Diese Neuordnung impliziert einen Effizienzverlust, geringere Spezialisierungsgewinne und potenziell höhere Produktionskosten. Mittel- bis langfristig kann eine solche Fragmentierung das globale Wachstum verringern und die makroökonomische Volatilität erhöhen, wie IWF-Simulationen zur geoökonomischen Fragmentierung (International Monetary Fund, 2023) sowie Evidenz der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) zeigen, die auf ein schockanfälligeres und inflationsvolatileres globales Umfeld hindeutet (Bank for International Settlements, 2022).

Grafik 6

Geopolitische Distanz schwächt grenzüberschreitende wirtschaftliche Verflechtungen

Geschätzte Koeffizienten der geopolitischen Distanzvariable



Quelle: Abeliatsky, Belabed & Mayrhuber (2024), Abeliatsky & Mayrhuber (2025) und Raggl und Ramskogler (2025).

Anmerkung: Die Koeffizienten zeigen die durchschnittliche prozentuelle Veränderung der jeweiligen Variablen (einschließlich 95%-Konfidenzintervalle), wenn die geopolitische Distanzvariable um eine Standardabweichung zunimmt. Im Gegensatz zu den anderen Variablen wird Handel in Anteilen gemessen. Ausl. Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen werden als Bestände erfasst. Weitere Einzelheiten sind den referenzierten Studien zu entnehmen.

2.3.3 Von Effizienz zu Resilienz: ein neuer Zielkonflikt

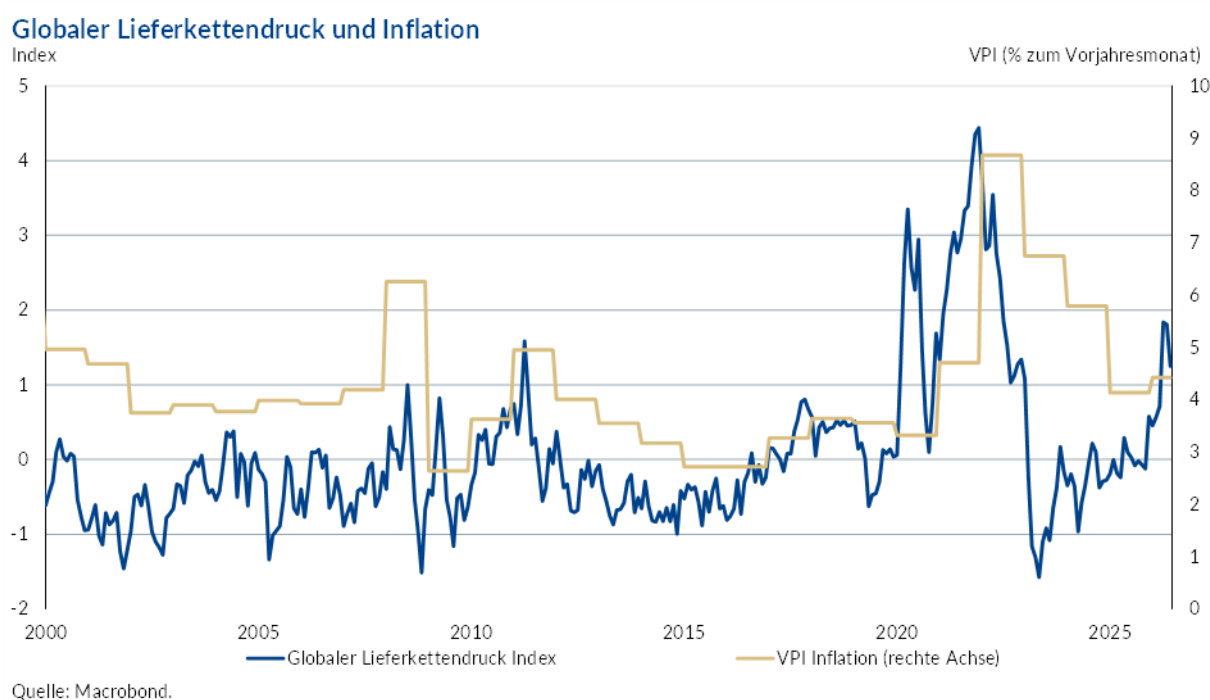
Über Jahrzehnte hinweg war Wettbewerbsfähigkeit das leitende Prinzip der internationalen Produktion. Unternehmen siedelten die Produktion insbesondere dort an, wo die relativen Kosten am niedrigsten waren, bezogen Vorleistungen vom günstigsten Anbieter und stellten dort ein, wo Arbeitskräfte reichlich verfügbar waren. Das Ergebnis war günstig, aber verwundbar: effizient in normalen Zeiten, exponiert in Zeiten der Störung. Pandemiebedingte Engpässe und der Energieschock infolge des russischen Angriffs auf die Ukraine machten diese Exponiertheit sichtbar – und kostspielig. Störungen der Lieferketten waren ein wesentlicher Treiber der jüngsten Inflationsepisode und hatten anhaltende Auswirkungen auf die Preise (Ascari et al., 2024). Seitdem haben sich die Bedingungen dieses Zielkonflikts verschoben. Souveränität und Resilienz verdrängen zunehmend Argumente der Kosteneffizienz.

Für Österreich und Europa stellt dabei die Energieversorgung einen zentralen Bestandteil wirtschaftlicher Resilienz dar. Die Verfügbarkeit verlässlicher und wettbewerbsfähiger Energie beeinflusst Investitionsentscheidungen, Produktionskosten und die internationale Wettbewerbsfähigkeit energieintensiver Branchen. Die Diversifizierung von Energiequellen und der Ausbau der dafür notwendigen Infrastruktur gewinnen daher auch aus makroökonomischer Sicht an Bedeutung.

Klar ist, dass Resilienz nicht allein über den Warenhandel gesichert werden kann. Produktion erfordert Kapital, Arbeit und Vorleistungen. Ein Netzwerk ist nur so resilient wie seine schwächste Dimension: Sichere Lieferketten nützen wenig, wenn Produktionskapazitäten am falschen Ort angesiedelt sind oder wenn qualifizierte Arbeitskräfte nicht rekrutiert werden können. Die Stärkung der Resilienz bedeutet daher, an allen drei Margen anzusetzen – der strategischen Allokation von Kapital und Produktionskapazität, dem verlässlichen Zugang zu qualifizierten Arbeitskräften und der Sicherung kritischer vorgelagerter Leistungen.

Für eine Zentralbank sind die Veränderungen von besonderer Bedeutung. Der Wiederaufbau von Resilienz – durch Reshoring, Near-Shoring oder Friend-Shoring, also die Rückverlagerung der Produktion aus dem Ausland zurück ins eigene Land, in geografisch nähere Regionen bzw. gleichgesinnte stabile Länder – kann die Produktionskosten erhöhen und zusätzliche Volatilität mit sich bringen. Das Streben nach gesicherter Versorgung könnte daher selbst eine strukturelle Quelle von Inflationsdruck sein (International Monetary Fund, 2023; World Bank, 2020). Zusammengenommen deuten diese Entwicklungen auf einen strukturellen Wandel des Inflationsumfelds hin. Die Weltwirtschaft bewegt sich weg von einer Periode, die durch starke, mit der Globalisierung verbundene disinflationäre Kräfte geprägt war, hin zu einem Regime mit potenziell häufigeren Angebotsschocks, höherem Kostendruck und erhöhter Unsicherheit. Die zuvor dargelegte Evidenz legt nahe, dass die globale Integration nicht verschwindet, sondern fragmentierter wird – mit bedeutenden Implikationen für die Preis- und Finanzmarktstabilität. Für die Politik sind dies herausfordernde Zeiten. Insbesondere für Zentralbanken bedeutet dies eine komplexere Aufgabe. Die Stärkung der Resilienz von Produktionsnetzwerken und der Schutz der Wirtschaft vor den Risiken des Klimawandels werden zu den zentralen Themen der kommenden Jahre zählen.

Grafik 7



2.3.4 Die makrofinanzielle Bedeutung von Klimarisiken

Zugleich entwickelt sich der Klimawandel zu einem wichtigen makroökonomischen Risikotreiber. Dies betrifft insbesondere die physischen Risiken des Klimawandels in Form zunehmender Extremwetterereignisse wie Überschwemmungen oder Dürren. Diese können etwa die Produktion stören, die landwirtschaftliche Erzeugung verringern und Infrastruktur beschädigen, was zu erheblichen Preisschocks führt, insbesondere bei Nahrungsmitteln und Energie. Extremwetterereignisse können ganze Regionen verwüsten und bei den betroffenen Firmen und Haushalten zu Problemen bei der Bedienung

ausstehender Kredite führen. Auf diese Weise kann der Klimawandel Kreditausfälle nach sich ziehen; er muss daher mit Blick auf die Finanzmarktstabilität berücksichtigt werden.

Transitionsrisiken, die vom Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft ausgelöst werden, beeinflussen die Inflationsdynamik und die Preise von Wertpapieren. Die Bepreisung von Treibhausgasemissionen durch eine CO₂-Steuer erhöht die Produktionskosten von Firmen direkt und wird nicht selten in Form höherer Konsument:innenpreise an die Verbraucher:innen weitergegeben. Aktien und Anleihen von Firmen, die sehr emissionsintensiv produzieren, reagieren ebenfalls auf CO₂-Steuern. Aber auch Regulierungen wie verbindliche Standards für Energieeffizienz können zu höheren Preisen führen. Der technologische Wandel hin zu einer klimaneutralen Produktionsweise hilft, diese Risiken langfristig zu reduzieren. Kurzfristig kann es aber durch eine steigende Nachfrage nach kritischen Vorleistungen für grüne Technologien zu zusätzlichem Preisdruck kommen.

Klimabezogene Risiken können somit sowohl zu kurzfristigen Angebotsschocks als auch zu längerfristigen strukturellen Veränderungen der relativen Preise führen und sich folglich auf die Finanzmarktstabilität und die Bilanzen der Zentralbanken auswirken. Energie und Schwerindustrie sind besonders kapitalintensive Branchen, die Anleihen solcher Unternehmen sind am Finanzmarkt sehr präsent. Viele Unternehmen aus diesen Branchen weisen aber auch besonders hohe Treibhausgasemissionen auf. Durch das Ankaufsprogramm für Unternehmensanleihen und die Annahme solcher Wertpapiere als Sicherheiten bei Refinanzierungsgeschäften sind Notenbanken im Eurosystem ebenfalls Transitionsrisiken ausgesetzt. Das Eurosystem kontrolliert diese Risiken genau, und durch Abschläge für Anleihen besonders CO₂-intensiver Firmen versuchen die Notenbanken, ihre Exponierung gegenüber diesen Transitionsrisiken kontinuierlich zu verringern.

Damit die EU ihre Klimaziele erreicht, muss der Finanzsektor einen erheblichen Beitrag zur Finanzierung von Investitionen leisten. In Österreich wie in vielen anderen Staaten des Euroraums kommt den Banken dabei eine besondere Rolle zu. Um zu überprüfen, ob Banken für die Herausforderungen durch den Klimawandel gewappnet sind, hat die OeNB bereits 2021 die Auswirkungen von Transitionsrisiken auf das österreichische Bankensystem in einem Klimastresstest evaluiert (vgl. Guth et al., 2021). Dabei wurde für die Einführung ein geordnetes und ein disruptives Übergangsszenario unterstellt, die sich vor allem in der Höhe des CO₂-Preises unterschieden. Es zeigte sich, dass die aggregierte Eigenkapitalquote für das österreichische Bankensystem im disruptiven Szenario um 2,7 Prozentpunkte und im geordneten Szenario um 0,7 Prozentpunkte zurückgehen würde. Weiters zeigte sich, dass Transitionsrisiken zwar zusätzliche Kosten für das Bankensystem verursachen können, es aber insbesondere angesichts der Ausgangskapitalisierung gut gerüstet sein dürfte, um diesen Belastungen standzuhalten.

2.4 Fiskalpolitik

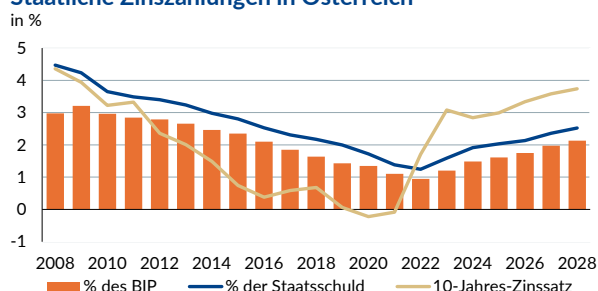
Obwohl Notenbanken wie die EZB oder die OeNB primär das Ziel der Preisstabilität verfolgen, analysieren sie auch die fiskalischen Rahmenbedingungen, da diese direkt auf Inflation, Finanzmarktstabilität und langfristiges Wachstum einwirken. In Österreich gewinnt diese Perspektive an Relevanz, da das Land in einem EU-Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (ÜD-Verfahren) ist und gleichzeitig mit strukturellen Herausforderungen wie demografischem Wandel, niedrigem Produktivitätswachstum und digitaler Transformation konfrontiert ist, die potenziell zu höheren Staatsausgaben führen. Im Folgenden betrachten wir drei Bereiche, in denen die Koordination zwischen Fiskal- und Geldpolitik besonders relevant ist.

2.4.1 Zinszahlungen und Kreditrisiko

Die niedrigen Leitzinsen und zahlreiche unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen trugen bis 2022 zu einer starken Reduktion der Zinszahlungen des österreichischen Staates bei. Diese gingen von etwa 3 % des BIP im Jahr 2008 auf knapp unter 1 % des BIP 2022 zurück (orange Säulen in Grafik 8a), obwohl die Staatsschuldenquote im gleichen Zeitraum zulegte. Seitdem besteht ein erheblicher Aufwärtsdruck auf die Zinsausgaben. 2025 betragen sie schon etwa 1½ % des BIP und werden 2028 laut OeNB-Prognose vom Juni 2026 über 2 % des BIP ausmachen. Aufgrund der sehr langen Restlaufzeit der österreichischen Staatsanleihen (türkise Linie in Grafik 8b) dauert die Transmission der höheren Marktzinsen auf die Zinszahlungen allerdings sehr lange: Auch 2028 wird die durchschnittliche Verzinsung der Staatsschuld (blaue Linie in Grafik 8a) noch deutlich unter den Marktzinsen (sandfarbene Linie) liegen. Die steigenden Zinsausgaben sind aber nicht nur das Resultat höherer Marktzinsen, sondern auch der hohen Budgetdefizite der letzten Jahre.

Grafik 8a

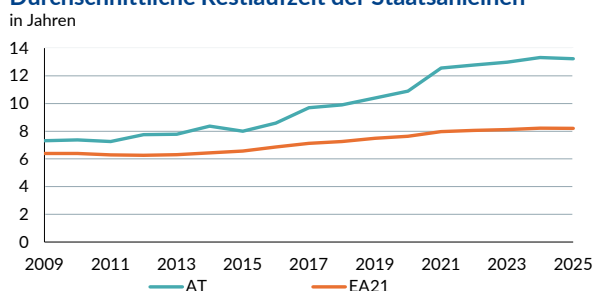
Staatliche Zinszahlungen in Österreich



Quelle: OeNB, EZB.

Grafik 8b

Durchschnittliche Restlaufzeit der Staatsanleihen



Quelle: OeNB, EZB.

2.4.2 Konsolidierung und Wachstumsimpulse

Wenn ein immer größer werdender Teil der Einnahmen für den Zinsendienst aufgewendet werden muss, beschränkt dies den budgetären Handlungsspielraum von Staaten. Nicht zuletzt deswegen verlangen die europäischen Fiskalregeln aktuell im Rahmen eines ÜD-Verfahrens eine Kurskorrektur für mehrere Länder, darunter Österreich. Durch die Zinsabhängigkeit der Budgets sind stabile Staatsfinanzen für Zentralbanken sehr relevant. Eine hohe Staatsverschuldung kann den Druck von Staaten auf Zentralbanken erhöhen, die Zinsen niedrig zu halten, wie dies etwa aktuell in den USA öffentlich diskutiert wird. Zudem können höhere Zinsbelastungen andere staatliche Ausgaben verdrängen, die vor allem investiven Charakter haben.

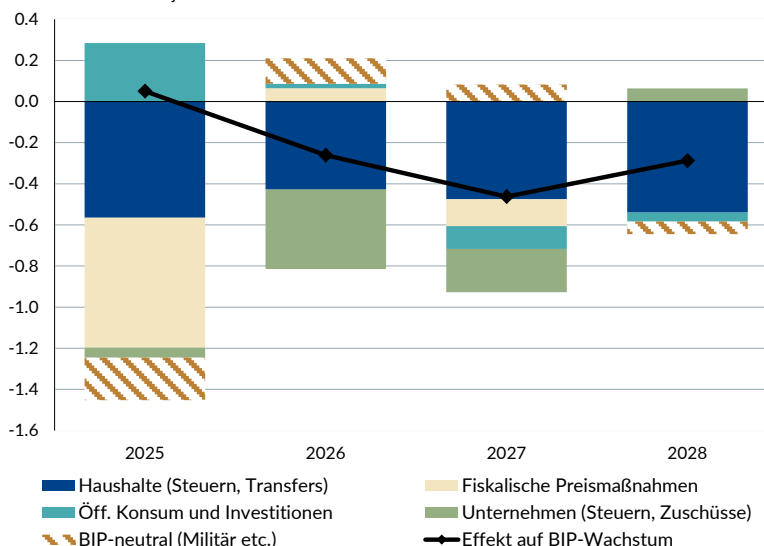
In einer Phase von niedrigem Wachstum, steigenden Zinsen und hohen Defiziten haben Zentralbanken ein besonderes Interesse daran, dass Staaten nicht nur konsolidieren, sondern dieses Ziel gleichzeitig

Grafik 9

möglichst wachstumsschonend erreichen. Für das aktuelle österreichische Paket zur Konsolidierung zeigen sich mit Blick auf den Wachstumseffekt diskretionärer Maßnahmen zwei Dinge: Erstens ist der Effekt der Sparmaßnahmen negativ, das heißt sie reduzieren das Wachstum. Dies betrifft die gesamte Periode der OeNB-Prognose von 2026 bis 2028 (schwarze Linie in Grafik 9). Zweitens, sind die negativen Wachstumseffekte der Konsolidierung jedoch relativ gering.

Diskretionäre Fiskalpolitik: Volumen und Wirkung

Maßnahmen zum Vorjahr in % des BIP



Quelle: OeNB.

Zurückzuführen ist das auf die Zusammensetzung der Maßnahmen.

Speziell zu Beginn der Konsolidierungsphase wurde wachstumsschonend konsolidiert: Beispiele hierfür sind Erhöhungen bei indirekten Steuern, Senkungen von übermäßigen Förderungen und Einmalzahlungen.

2.4.3 Investitionen, Produktivität und Zinsen

Neben kurzfristigen Konsolidierungserfordernissen sind Fiskal- und Geldpolitik auch mittelfristig miteinander verbunden. Staaten beeinflussen durch eigene Investitionen und Investitionsanreize die gesamtwirtschaftliche Produktivität und damit indirekt auch den Inflationsdruck und das Zinsniveau. Die Geldpolitik wiederum kann über die Steuerung der Zinsen zwar Finanzierungsbedingungen beeinflussen, jedoch nicht das langfristige Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft bestimmen.

Niedrige Zinsen erleichtern Unternehmen und Haushalten die Finanzierung von Investitionen. Dadurch lassen sich in Phasen schwacher Nachfrage oder wirtschaftlicher Unsicherheit zusätzliche Impulse auslösen. Langfristigen Mehrwert schaffen solche Investitionen dann, wenn sie zu einer Steigerung der Produktivität führen. Als Beispiele für Investitionen mit solch einer „doppelten Dividende“ werden oft jene in Infrastruktur, Bildung, Forschung, Innovation und Digitalisierung genannt. Vergleicht man Investitionen in Österreich mit jenen im Euroraum und den USA, zeigt sich ein hohes Niveau (Grafik 10a), aber eine sehr schwache Dynamik (Grafik 10b). Die Bauinvestitionen schrumpften in den letzten Jahren beträchtlich (dunkelblaue und sandfarbene Säulen in Grafik 10b). Die Investitionen in geistiges Eigentum (v. a. Forschung und Software) liegen zwar über dem Euroraumschnitt, aber deutlich unter jenen in den USA (grüne Säulen in Grafik 10a). Während die USA in den letzten Jahren eine beträchtliche Dynamik in dieser Kategorie zeigten, ist das Wachstum in Österreich und im Euroraum sehr verhalten (grüne Balken in Grafik 10b).

Der Fiskalpolitik kommt hierbei eine wichtige Rolle zu: Einerseits kann sie durch gezielte öffentliche Investitionen (z. B. im Bildungsbereich) direkt zum Produktivitätsfortschritt beitragen oder indirekt durch

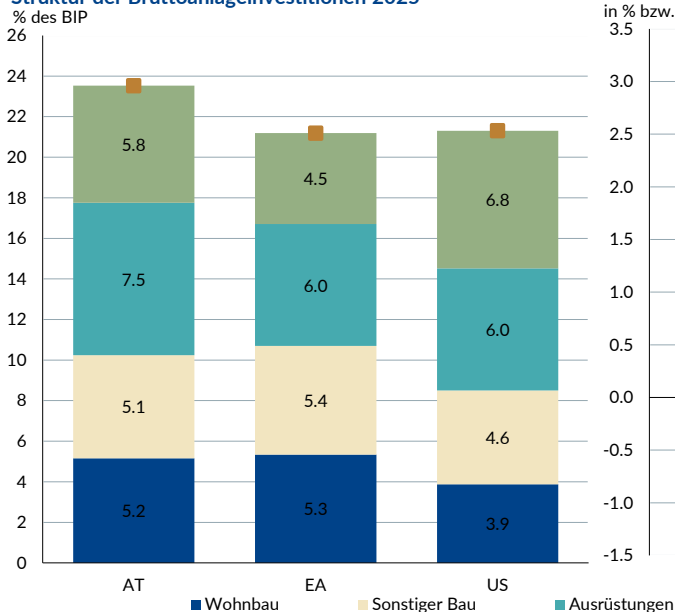
Anreizstrukturen die Rahmenbedingungen für private Investitionen verbessern. Richtig eingesetzt, tragen beide Maßnahmen dazu bei, das langfristige Produktionspotenzial zu erhöhen.

Die Wirkung öffentlicher und privater Investitionen hängt jedoch nicht allein von ihrem Umfang ab, sondern auch von den institutionellen Rahmenbedingungen. Effiziente Verwaltungsverfahren, planbare Regulierung und rasche Genehmigungsprozesse beeinflussen wesentlich, ob und wie schnell Investitionen umgesetzt werden und wie sie einen Beitrag zum Produktionspotenzial leisten können.

Neben öffentlichen Investitionen beeinflusst auch die Struktur des Steuer- und Abgabensystems das langfristige Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft. Sie wirkt auf Investitionsentscheidungen, Arbeitsangebot sowie etwa Unternehmensgründungen und kann damit die Anreize für Kapital und Arbeit beeinflussen. Aus langfristiger Perspektive ist daher sowohl die Höhe öffentlicher Ausgaben, als auch deren Finanzierung von Bedeutung.

Grafik 10a

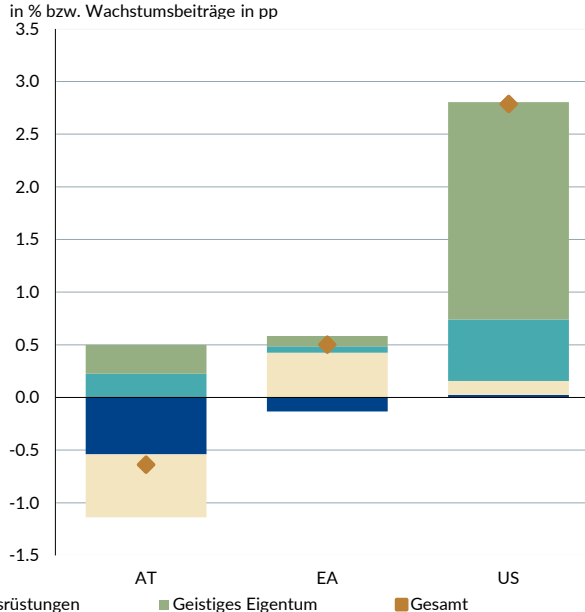
Struktur der Bruttoanlageinvestitionen 2025



Quelle: Europäische Kommission.

Grafik 10b

Durchschnittliches Wachstum der Investitionen 2020-25



2.5 Weiterentwicklung der Europäischen Union

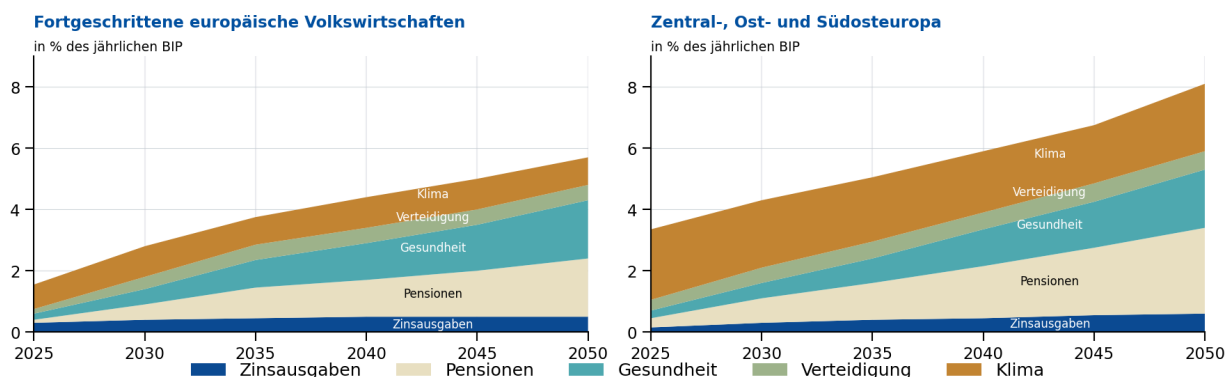
2.5.1 EU-Vertiefung: fiskalische Herausforderungen, Binnenmarkt und Finanzarchitektur

Neben der Erweiterung bleibt die Vertiefung der Europäischen Union bzw. Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ein zentrales Thema für die institutionelle Architektur Europas. Dazu gehören Fragen der wirtschaftspolitischen Koordinierung im Europäischen Semester, der Kohärenz europäischer und nationaler Fiskalregeln sowie der Rolle des EU-Budgets und europäischer Finanzierungsinstrumente. Besonders relevant erscheint das Verhältnis zwischen fiskalischer Nachhaltigkeit und langfristig steigenden Ausgaben- und Investitionsbedarfen. Diese Fragen stellen sich nicht in allen europäischen Ländern in gleicher Weise: Laut IWF (Eble et al., 2025) könnten beispielsweise die zusätzlichen jährlichen Staatsausgaben bis 2050 in CESEE deutlich höher ausfallen als in fortgeschrittenen europäischen Volkswirtschaften (Grafik 11). Für die geldpolitische Analyse ist daher wesentlich, wie unterschiedliche

fiskalische Ausgangslagen, Ausgabendynamiken und Finanzierungskosten die makroökonomische Entwicklung im Euroraum beeinflussen.

Grafik 11

Langfristiger Staatsausgabendruck bedingt durch strukturelle Transformation



Quelle: Rekonstruiert auf Basis von Eble et al. (2025).

Anmerkung: Zusätzlicher jährlicher Staatsausgabendruck gegenüber einem Basisszenario, das je nach Kategorie unterschiedlich definiert ist und meist auf rezenten Ausgabenanteilen basiert. In dieser IWF-Studie umfassen „fortgeschrittene europäische Volkswirtschaften“ keine CESEE-Länder.

Darüber hinaus bestehen weiterhin Integrationsunterschiede im Binnenmarkt, insbesondere im Dienstleistungsbereich, wo regulatorische Fragmentierung Skaleneffekte begrenzen, grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit erschweren und die externe Wettbewerbsfähigkeit dämpfen können. Auch im Finanzsystem bleiben Integrationsfragen relevant: Sowohl bei der Bankenunion als auch der Kapitalmarktunion sind weitere Schritte offen. Zwar hat die Finanzintegration im Euroraum seit Ende 2022 vor allem in Anleihe- und Interbankenmärkten zugenommen, strukturelle Schwächen bestehen aber weiterhin bei Aktienmärkten und grenzüberschreitenden Direktinvestitionen (Europäische Zentralbank, 2026b).

Für Länder mit vergleichsweise gering entwickelten kapitalgedeckten Vorsorgesystemen könnte eine stärkere Integration der europäischen Kapitalmärkte zusätzlich dazu beitragen, private Ersparnisse produktiver zu allokalieren und die Finanzierung innovativer Unternehmen zu erleichtern. Zwischen Altersvorsorge, Kapitalmarktentwicklung und Produktivitätswachstum bestehen daher wichtige langfristige Wechselwirkungen.

Neben regulatorischen Unterschieden zwischen Mitgliedstaaten können auch administrative Belastungen und komplexe Verfahren die grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit erschweren. Die Reduktion solcher Reibungsverluste könnte die Effizienz des Binnenmarkts erhöhen und zusätzliche Produktivitätsgewinne ermöglichen.

Insgesamt zeigt sich, dass institutionelle Rahmenbedingungen auf nationaler und europäischer Ebene eng mit langfristigen wirtschaftlichen Entwicklungen verknüpft sind. Für die Geldpolitik sind sie relevant, weil sie Potenzialwachstum, Schockresilienz, Erwartungen, Finanzierungskosten und die Transmission geldpolitischer Impulse beeinflussen. Die zentralen Analysefelder liegen dabei im Zusammenspiel von Konvergenzprozessen, institutioneller Qualität, politischer Akzeptanz, fiskalischen Belastungen, Finanzmarktintegration und makroökonomischer Stabilität.

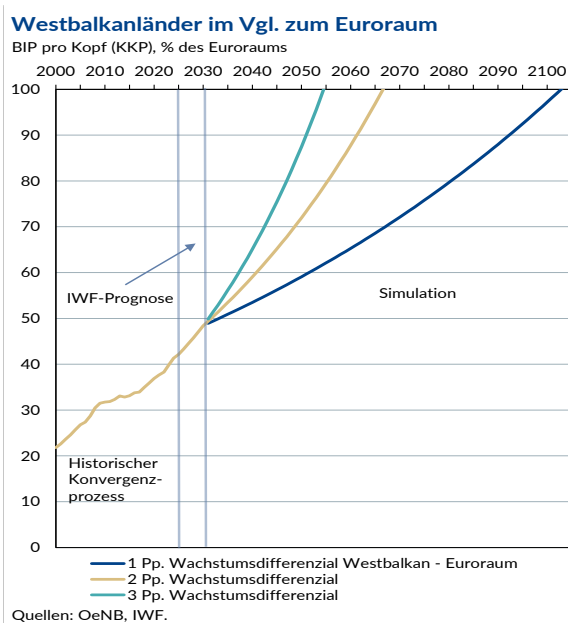
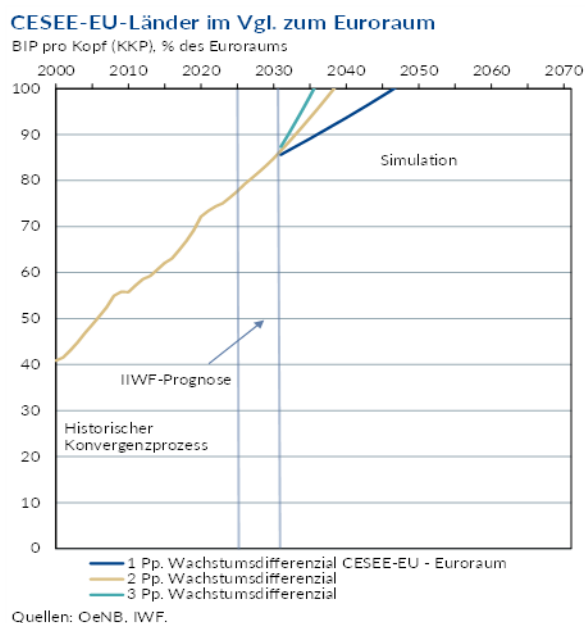
2.5.2 EU-Erweiterung: Einkommenskonvergenz, politische Akzeptanz und institutionelle Herausforderungen

Auf europäischer Ebene stellen sich Fragen der institutionellen Ausgestaltung zudem im Zusammenhang mit der Erweiterung und Vertiefung der EU bzw. WWU. Die Integration von Volkswirtschaften in CESEE in die EU und den Euroraum ist eng mit Prozessen nominaler und realer Konvergenz verbunden: Einerseits erleichtern robuste Institutionen eine erfolgreiche Integration, andererseits kann der Integrationsprozess selbst als Reformanker wirken und zur Stärkung institutioneller Qualität beitragen. Erfahrungen aus bisherigen Erweiterungsrounds zeigen, dass sich Einkommensniveaus und wirtschaftliche Strukturen zwischen den teilnehmenden Ländern deutlich annähern können, sofern Konvergenzprozesse von robusten Institutionen getragen werden.

Für die CESEE-EU-Mitgliedstaaten zeigt sich eine deutliche Einkommenskonvergenz: Gemessen in Kaufkraftparitäten stieg das Pro-Kopf-Einkommen von rund 40 % des Euroraum-Niveaus im Jahr 2000 auf nahezu 80 % im Jahr 2025 (Grafik 12). Gleichzeitig hat sich das Wachstumsdifferenzial gegenüber dem Euroraum von rund 2 Prozentpunkten in den Jahren 2010–2019 auf etwa 1 Prozentpunkt in den Jahren 2020–2025 verringert; je nach künftigem Differenzial würde das Euroraum-Niveau etwa um 2045 oder einige Jahre früher erreicht. Für die Westbalkanländer zeigt sich ebenfalls Konvergenz, jedoch von einem niedrigeren Ausgangsniveau: Ihr Pro-Kopf-Einkommen stieg von etwas über 20 % auf etwas über 40 % des Euroraum-Niveaus und liegt damit heute ungefähr dort, wo die bereits beigetretenen CESEE-EU-Mitgliedstaaten vor rund 25 Jahren standen. Selbst bei anhaltend günstigen Wachstumsdifferenzialen würde die weitere Annäherung mehrere Jahrzehnte dauern.

Grafik 12

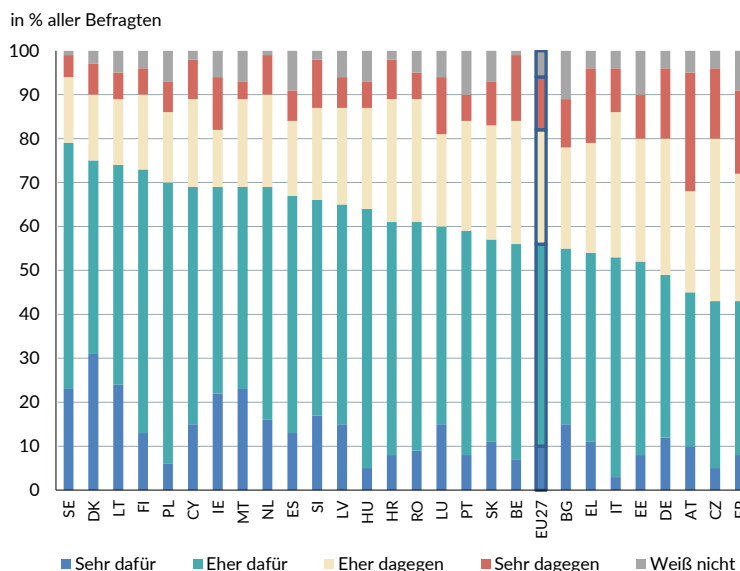
Simulierte Konvergenzpfade der CESEE-Volkswirtschaften



Grafik 13

Neben ökonomischen Konvergenzfragen spielen gesellschaftliche und politische Rahmenbedingungen eine wichtige Rolle. Umfragen zeigen, dass die Unterstützung für weitere EU-Erweiterungen in einigen Mitgliedstaaten – darunter auch Österreich – vergleichsweise gering ist (Grafik 13). Skeptische Einschätzungen beziehen sich dabei häufig auf Migration, Korruption, organisierte Kriminalität, fiskalische Kosten oder komplexere Entscheidungsprozesse; dem stehen mögliche Vorteile durch größere Märkte, zusätzliche Investitions- und Innovationsmöglichkeiten sowie eine stärkere geopolitische Rolle der EU gegenüber.

Zustimmung zur weiteren EU-Erweiterung in den aktuellen Mitgliedstaaten



Im Zuge weiterer Erweiterungsschritte verändern sich auch die Anforderungen an Entscheidungsprozesse und Koordinationsmechanismen innerhalb der EU. Dabei geht es nicht allein um die Zahl möglicher neuer Mitglieder, sondern auch um potenziell größere Unterschiede in wirtschaftlichen Ausgangslagen, institutionellen Entwicklungsständen und politischen Prioritäten.

3 Schlussfolgerungen und Ausblick

Die in diesem Papier dargestellten Entwicklungen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden Österreich und Europa über viele Jahre hinweg prägen. Aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive sind diese Herausforderungen eng miteinander verbunden. Sie beeinflussen gemeinsam das langfristige Wachstumspotenzial, die Inflationsdynamik, die Finanzmarktstabilität sowie die Wirksamkeit der Geldpolitik. Gerade deshalb verdienen sie eine besondere Aufmerksamkeit von Notenbanken, deren Entscheidungen in einem langfristigen wirtschaftlichen Umfeld wirken.

Viele der dargestellten Herausforderungen ergeben sich aus globalen Entwicklungen, die sich dem unmittelbaren Einfluss einzelner Staaten entziehen. Dazu zählen insbesondere der demografische Wandel, technologische Umbrüche, geopolitische Veränderungen oder klimabedingte Risiken. Ihre wirtschaftlichen Folgen sind jedoch keineswegs vorbestimmt. Wie stark diese Entwicklungen Wachstum, Wohlstand und Stabilität beeinflussen, hängt maßgeblich von institutionellen Rahmenbedingungen und wirtschaftspolitischen Entscheidungen ab.

So wird die Alterung der Bevölkerung die österreichische Volkswirtschaft in den kommenden Jahrzehnten prägen. Ihre Auswirkungen auf Arbeitsangebot, Produktivität, Sparverhalten, öffentliche Finanzen und das Zinsniveau hängen jedoch wesentlich von den wirtschaftspolitischen Weichen-

stellungen ab. Ähnliches gilt für den technologischen Wandel. Das Papier zeigt, dass das langfristige Wachstumspotenzial Österreichs in den vergangenen Jahrzehnten deutlich zurückgegangen ist und Produktivitätsfortschritte künftig noch wichtiger werden. Neue Technologien, insbesondere im Bereich der künstlichen Intelligenz, eröffnen beträchtliche Chancen. Ob diese tatsächlich realisiert werden können, wird wesentlich von den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen abhängen.

In der Gesamtschau zeigt sich, dass die langfristige Entwicklung Österreichs wesentlich davon abhängen wird, ob es gelingt, Produktivität, Resilienz und gesellschaftliche Anpassungsfähigkeit zu stärken. Viele der hier diskutierten Herausforderungen sind dabei eng miteinander verknüpft. Eine höhere Produktivität erleichtert die Finanzierung einer alternden Gesellschaft. Gut entwickelte Kapitalmärkte können Innovationen fördern und Investitionen erleichtern. Höhere Qualifikation und lebenslanges Lernen stärken sowohl das Wachstumspotenzial als auch die Fähigkeit, technologische Veränderungen erfolgreich zu bewältigen. Fortschritte bei der europäischen Integration können gleichzeitig Wettbewerbsfähigkeit, Resilienz und wirtschaftliche Stabilität erhöhen. Es bedarf daher eines ganzheitlichen Blicks auf die langfristigen Herausforderungen.

Ziel dieses Papiers ist eine erste Bestandsaufnahme, die jene strukturellen und institutionellen Entwicklungen sichtbar macht, die für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung Österreichs von besonderer Bedeutung sind. Aufbauend darauf wird die OeNB die einzelnen Themenfelder vertiefen und deren Bedeutung für Wachstum, Preisstabilität, Finanzstabilität und die Transmission der Geldpolitik diskutieren.

Dazu sind thematische Studien, Schwerpunktberichte sowie anwendungsorientierte Policy Briefs vorgesehen, welche ausgewählte Fragestellungen vertiefend behandeln. Ziel ist es, die ökonomischen Wirkungszusammenhänge und die Vor- und Nachteile unterschiedlicher institutioneller und wirtschaftspolitischer Handlungsoptionen transparent darzustellen. Die im Jahr 2026 gestartete Reihe der OeNB Policy Briefs bildet hierfür ein wichtiges Instrument, um die aktuelle wirtschaftspolitische Diskussion zu informieren.

Auch die Forschungsaktivitäten der OeNB werden langfristige Fragestellungen künftig noch stärker berücksichtigen. Durch die Verbindung von wissenschaftlicher Forschung, wirtschaftspolitischer Analyse und internationalem Erfahrungsaustausch soll die Wissensbasis für langfristige Entscheidungen weiter gestärkt werden.

Langfristige Herausforderungen können letztlich nur im Dialog zwischen Wissenschaft, Unternehmen, Sozialpartnern, Politik und Öffentlichkeit erfolgreich adressiert werden. Die OeNB wird daher ihre Rolle als unabhängige Institution weiter nutzen, um unterschiedliche Perspektiven zusammenzuführen und einen faktenbasierten Austausch zu fördern. Sie wird dazu sowohl gezielte Fachveranstaltungen organisieren als auch ihre regelmäßigen Veranstaltungsformate stärker auf die in diesem Papier diskutierten Fragestellungen ausrichten.

Viele der Herausforderungen, die in diesem Papier behandelt wurden, erfordern Entscheidungen in der Gegenwart, deren Auswirkungen sich erst viele Jahre oder Jahrzehnte später vollständig entfalten werden. Gerade darin liegt die besondere Bedeutung einer langfristigen Perspektive. Die OeNB sieht es als Teil ihres öffentlichen Auftrags, strukturelle Entwicklungen frühzeitig zu analysieren und die wirtschaftspolitische Debatte um diesen langfristigen Blickwinkel zu erweitern. Es geht darum, jene Entwicklungen sichtbar zu machen, deren Bedeutung weit über übliche politische und wirtschaftliche

Planungshorizonte hinausreicht, die aber maßgeblich über Wohlstand, Wachstum, wirtschaftliche Resilienz, Preisstabilität und die Wirksamkeit der Geldpolitik in den kommenden Jahrzehnten entscheiden werden. Als Anwältin der langen Frist wird die OeNB auch künftig dazu beitragen, die langfristigen Folgen wirtschaftspolitischer Entscheidungen transparenter zu machen, die analytischen Grundlagen für Entscheidungen zu stärken und eine evidenzbasierte öffentliche Debatte zu fördern.

4 Literaturverzeichnis

Demografie

Alterssicherungskommission (ASK). 2024. Bericht über die langfristige Entwicklung der gesetzlichen Pensionsversicherung für den Zeitraum 2023 bis 2070. Wien.

Auclert, A., H. Malmberg, F. Martenet und M. Rognlie. 2021. Demographics, Wealth, and Global Imbalances in the Twenty-First Century. NBER Working Paper 29161.

Deutsches Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS). 2026. Empfehlungen der Alterssicherungskommission, Berlin.

Europäische Kommission. 2024. The 2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022–2070). Institutional Paper 279.

Gagnon, E., B. K. Johannsen und D. López-Salido. 2021. Understanding the New Normal: The Role of Demographics. IMF Economic Review 69. 357–390.

Goodhart, C. und M. Pradhan. 2020. The Great Demographic Reversal. Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival. Palgrave Macmillan.

Technologie und Potenzialwachstum

Acemoglu, D., S. Johnson und J. Robinson. 2005. Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth, in Aghion, P. und S. Durlauf (Hrsg.). Handbook of Economic Growth 1(A). 385–472, Elsevier.

Akcigit, U. und S. T. Ates. 2021. Ten Facts on Declining Business Dynamism and Lessons from Endogenous Growth Theory. In: American Economic Journal: Macroeconomics 13(1). 257–98.

Andersson, M., B. Szörfi, M. Tóth und N. Zorell. 2018. Potential output in the post-crisis period. In: ECB Economic Bulletin 7/2018. 49–70.

Bergeaud, A., G. González-Torres Fernández, V. Labhard und R. Sellner. 2025. [AI can boost productivity – if firms use it](#). The ECB Blog. 28. März 2025.

Bloom, N., C. I. Jones, J. V. Reenen und W. Michael. 2020. Are Ideas Getting Harder to Find? In: American Economic Review 110(4). 1104–44.

Goldin, I., P. Koutroumpis, F. Lafond und J. Winkler. 2024. Why Is Productivity Slowing Down? In: Journal of Economic Literature 62(1). 196–268.

Waugh, M. 2026. Trade in AI-Related Products. NBER Working Paper No. w35053, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=6566848>

(De)Globalisierung und Klimawandel

Abeliansky, A. und J. Mayrhober. 2025. Geopolitical distance and international trade. In: OeNB Bulletin Q2/2025.

Abeliansky, A., C. A. Belabed und J. Mayrhober. 2024. Enjoy the silence? (De)globalization and cross-border investment – a gravity approach. In: OeNB Bulletin Q2/2024.

Ascari, G., D. Bonam und A. Smadu. 2024. Global supply chain pressures, inflation, and implications for monetary policy. ECB Research Network (CHAMP). ECB Working Paper.

Bank for International Settlements. 2022. Annual Economic Report.

<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e.htm>

Caldara, D. und M. Iacoviello. 2022. Measuring geopolitical risk. In: American Economic Review 112(4). 1194–1225.

Džubur, N. und W. Pointner. 2024. Macroeconomic effects of carbon prices – a cross-country perspective. In: OeNB Bulletin Q3/2024.

Europäische Zentralbank. 2021a. Globalisation and its implications for inflation in advanced economies, In: ECB Economic Bulletin 4/2021.

Europäische Zentralbank. 2021b. Climate change and monetary policy in the euro area. Occasional Paper No 271.

Europäische Zentralbank. 2023. Navigating a fragmenting global trading system. Occasional Paper No. 365.

Europäische Zentralbank. 2026a. Climate-related financial disclosures of Eurosystem assets held for monetary policy purposes and of the ECB's foreign reserves. Report.

Guth, M., J. Hesse, C. Königswieser, G. Krenn, C. Lipp, B. Neudorfer, M. Schneider und P. Weiss. 2021. OeNB climate risk stress test – modeling a carbon price shock for the Austrian banking sector. In: OeNB Financial Stability Report 42.

International Monetary Fund. 2023. Geoeconomic fragmentation and the future of multilateralism. Staff Discussion Note No. 2023/001.

Raggl, A. K. und P. Ramskogler. 2025. Friend-shoring in migration? Investigating the links between geopolitical fragmentation and global migration. In: OeNB Bulletin Q2/2025.

Schnabel, I. 2022. A new age of energy inflation – climateflation, fossilflation and greenflation. Rede auf der Konferenz „The ECB and Its Watchers XXII“, Frankfurt am Main, 17. März 2022.

World Bank. 2020. World Development Report 2020: Trading for development in the age of global value chains. <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2020>

Institutionen der Wirtschaftspolitik

Eble, S., A. Pitt, I. Bunda, O. E. Adilbish, N. Budina, G. H. Hong, M. T. Malak, S. Mohona, A. Myrdova und K. Primus. 2025. [Long-Term Spending Pressures in Europe](#). IMF Departmental Papers 002.

Europäische Zentralbank. 2026b. [Financial Integration and Structure in the Euro Area](#). Report.

© Oesterreichische Nationalbank, 2026. Alle Rechte vorbehalten.
Adresse: Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien
Postfach 61, 1011 Wien
Website: www.oenb.at

Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung, wissenschaftliche Zwecke und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

Die in dieser Studie zum Ausdruck gebrachte Meinung gibt nicht notwendigerweise die Meinung der Oesterreichischen Nationalbank oder des Eurosystems wieder.

Die Autor:innen der OeNB verwenden grundsätzlich inklusive Sprache. Bei etablierten Fachwörtern und Wendungen, die (auch) juristische Personen bezeichnen, kann es jedoch fallweise vorkommen, dass aus Gründen der Klarheit und Lesbarkeit darauf verzichtet wird.

Datenschutzinformationen: www.oenb.at/datenschutz
ISSN 2960-5075 (online)