

Bericht an den Finanzausschuss des
Parlaments gem. NBG § 32 (5)

Univ.-Prof. Mag. Dr. Robert Holzmann, Gouverneur
Univ.-Prof. MMag. Dr. Gottfried Haber, Vize-Gouverneur
Oesterreichische Nationalbank

30. November 2021

I. Wirtschaftliche Entwicklung, Prognosen und Geldpolitik¹

Weltwirtschaft: Erholung bringt temporären Inflationsanstieg mit sich

- Im Jahresverlauf 2021 hat die wirtschaftliche Erholung an Fahrt aufgenommen. Das BIP-Wachstum wurde weltweit durch wirtschaftspolitische Impulse (Einkommensersatz, Kurzarbeit, Steuersenkungen und -stundungen, Kreditgarantien, etc.) gestützt.
- Während sich der private Konsum bereits weitgehend erholt hat, setzt das Investitionswachstum aufgrund der anhaltenden Unsicherheit erst verzögert ein.
- Die wichtigsten internationalen Institutionen hatten bereits vor dem Sommer ihre Prognosen für das reale BIP im Jahr 2021 markant von ihrer ursprünglichen Erwartung von etwa 3% auf knapp unter 6% nach oben revidiert. Zuletzt hat die EU-Kommission im November ihre Herbstprognose veröffentlicht und dabei das Weltwirtschaftswachstum 2021 auf 5,7% geschätzt. Für 2022 liegt die Prognose bei 4,5%.
- Das globale BIP hat damit bereits das Vorkrisenniveau überschritten. In zahlreichen Ländern bleiben jedoch noch Output- und vor allem Beschäftigungslücken bestehen, insbesondere in weniger entwickelten Ländern und dort, wo die Durchimpfungsrate noch deutlich hinterherhinkt.
- Der rasche Aufschwung, steigende Preise für Energie, die im Jahr zuvor sehr niedrig waren, sowie die Lieferengpässe bei wichtigen Inputfaktoren und knappe Transportkapazitäten haben in einigen großen Industrieländern sowie in zahlreichen aufstrebenden Volkswirtschaften zu einem starken Inflationsanstieg geführt.
- Ursachen sind neben der weltweit starken Güternachfrage pandemiebedingte temporäre Schließungen von wichtigen chinesischen Frachthäfen sowie Verknappungen bei Frachtcontainern. Darüber hinaus sind die Energiekosten derzeit sehr volatil. Laut OECD tragen höhere Rohstoffpreise und globale Frachtkosten derzeit rund 1,5 Prozentpunkte zur jährlichen Inflation in den G20-Ländern bei. Mittel- bis langfristig könnten weltweit geänderte Konsumgewohnheiten sowie die Dekarbonisierung der Wirtschaft eine moderate Erhöhung der durchschnittlichen Inflationsdynamik nach sich ziehen.
- Die USA gehören zu jenen Ländern, in denen der Inflationsanstieg seit dem Frühling besonders steil ausgefallen ist. Seit Juni liegt der jährliche Anstieg der Konsumentenpreise bei über 5%, nach 5,4% im September lag der Preisanstieg im Oktober mit 6,2% erneut deutlich höher als erwartet worden war. Auch die Kerninflationsrate stieg von 4% auf 4,6%. Neben Energiepreisen sind dort auch die Immobilienpreise für den deutlichen Inflationsanstieg verantwortlich.
- Demgegenüber verlangsamt sich das Wachstum der US-Wirtschaft im dritten Quartal mit einer annualisierten Wachstumsrate von 2% – gegenüber 6,7% im zweiten Quartal – deutlich und lag darüber hinaus spürbar unter den Erwartungen. Ursachen waren vor allem ein erneuter Anstieg der COVID-Infektionszahlen, ein Einbruch der Konsumausgaben sowie Angebotsengpässe.
- Dagegen war die Entwicklung auf dem US-Arbeitsmarkt zuletzt positiv. So stieg die Beschäftigung im Oktober gegenüber dem Vormonat um 531.000 Personen, bei einem gleichzeitigen Rückgang der Arbeitslosigkeit um 0,2 Prozentpunkte auf nunmehr 4,6%.

¹ Redaktionsschluss für den gesamten Bericht: 23. November 2021

- Die positive Arbeitsmarktsituation sowie der steigende Inflationsdruck veranlassten nun auch die amerikanische Notenbank zu einem Rückfahren der Wertpapierkäufe von derzeit monatlich 120 Mrd USD („tapering“).
- Ähnlich wie in den USA verlangsamte sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft zuletzt sehr deutlich. Nach einem Wachstum von 7,9% im zweiten Quartal wuchs die chinesische Wirtschaft im dritten Quartal nur mehr um 4,9% im Vergleich zum Vorjahr. Hinzu kam auch hier ein Anstieg des Preisdrucks vor dem Hintergrund der Energieknappheit. So stieg im Oktober der Produzentenpreisindex mit einem Plus von 13,5% so stark wie seit 1995 nicht mehr.
- Zuletzt sorgte die Liquiditätskrise des zweitgrößten Immobilienunternehmens in China, Evergrande, für erhöhte Unsicherheit. Die systemischen Auswirkungen auf die Wirtschaft sind jedoch derzeit noch nicht absehbar und werden auch von der politischen Reaktion abhängen.

Euroraum: Inflation zieht temporär an

- Die Ausrollung der europäischen Impfkampagne beschleunigte zunächst die Erholung. Im dritten Quartal wuchs das BIP gegenüber dem Vorquartal um 2,2% (nach 2,1% im zweiten Quartal). Vor allem Spanien und Frankreich trugen den Aufschwung, während es in Deutschland, Österreich und besonders stark im Baltikum zu einem Rückgang des Wachstums kam. Dies reflektiert zu einem großen Teil auch die Entwicklung der jeweiligen Infektionslage.
- Durch das Auftreten der Virusvariante Delta und die Verstärkung von Lieferengpässen dürfte sich das Wachstum aber gegen Jahresende hin wieder etwas verlangsamen. Steigende Infektionen und damit verbundene Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität in einigen Ländern erhöhten zuletzt deutlich die Abwärtsrisiken für den Ausblick auf das vierte Quartal. Jüngste Hochfrequenzindikatoren deuten ebenfalls auf eine leichte Abschwächung der Wachstumsentwicklung hin.
- Aufgrund des guten ersten Halbjahrs, neuer wirtschaftspolitischer Stützungsmaßnahmen und verbesserter Konjunkturaussichten wichtiger Handelspartner hatten internationale Institutionen auch für den Euroraum ihre Prognosen für das Wirtschaftswachstum im Euroraum seit Jahresanfang sukzessive nach oben revidiert. Zuletzt veröffentlichte die EU-Kommission ihre jüngste Prognose, in der sie nun von einem Wachstum von 5,0% für 2021 und von 4,3% für 2022 ausgeht.
- Die gute wirtschaftliche Erholung schlug bisher – ungeachtet einer steigenden Zahl an offenen Stellen – noch nicht voll auf den Arbeitsmarkt durch. Zwar kam es zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote von 7,5% im August auf 7,4% im September 2021 und damit zu einer Annäherung an das Vorkrisenniveau. Allerdings liegt die Erwerbsquote weiterhin signifikant unter dem Vorkrisenstand.
- Die Inflationsrate ist zuletzt unerwartet rasch angestiegen, wenn auch weniger stark als in anderen Industriestaaten. Im Oktober 2021 erreichte sie 4,1% – ein sprunghafter Anstieg im Vergleich zu 3,4% im September. Vor allem die Preise für Industriegüter, Energie und unbearbeitete Lebensmittel stiegen stark. Gerade bei den Energiepreisen ist der Preisanstieg auf Basiseffekte der COVID-19-Krise zurückzuführen, die ab dem Jahreswechsel an Bedeutung verlieren werden. Im Oktober stiegen die Energiepreise im Vergleich zum Vorjahr um 23,5%. Dazu kommen Lieferverzögerungen und steigende Nachfrage, mit der das Angebot nicht mithalten kann. Seit dem Spätsommer sind die höheren Preisanstiege auch in

den Kernkomponenten der Konsumentenpreis-inflation angekommen, sodass auch die Kerninflation anstieg und im Oktober 2,1% erreichte.

- Mittelfristig ist jedoch nur dann mit einer etwas dynamischeren Inflationsentwicklung zu rechnen, wenn auch die Löhne stärker steigen. Laut EU-Kommission soll die HVPI-Inflationsrate von 2,4% im aktuellen Jahr auf 2,2% im Jahr 2022 und auf 1,4% im Jahr 2023 zurückgehen und damit mittelfristig unter dem von der EZB angestrebten Zielwert von 2% verbleiben.

Merkliche Konjunkturerholung in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) bei gleichzeitig stark steigender Inflation

- Die Wirtschaftsleistung in den CESEE-EU-Mitgliedstaaten hat sich nach dem historischen Einbruch im zweiten Quartal 2020 merklich erholt. Nach durchschnittlichen Wachstumsraten von 1,3% im ersten und 1,6% im zweiten Quartal 2021 (jeweils im Vergleich zum Vorquartal) kehrte die Wirtschaftsleistung in den meisten Ländern wieder zum Vorkrisenniveau zurück. Die CESEE Region profitierte dabei von der robusten Exportnachfrage, die die heimische Industrieproduktion befeuerte. Insbesondere im zweiten Quartal entwickelte sich aber auch die Binnenkonjunktur dynamisch. Nach dem Ende der Lockdowns im Frühjahr wuchs vor allem der private Konsum robust.
- Nach einem Rückgang von durchschnittlich 3,9% im Jahr 2020 gehen aktuelle Prognosen von einem deutlichen Wachstum der Wirtschaftsleistung im Jahr 2021 aus. So erwartet etwa die Prognose der Oesterreichischen Nationalbank für ausgewählte Länder der Region² von Oktober 2021 ein durchschnittliches Wachstum von 5,1% im Jahr 2021. Dieser Wert wurde seit dem Frühjahr um 1,1 Prozentpunkte nach oben revidiert. Nach Aufhebung der Lockdown-Maßnahmen wird sich – neben der weiter starken Auslandsnachfrage – der private Konsum zusehends erholen und das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte antreiben. Die Investitionen werden nachziehen und 2022, gestützt durch EU-Mittel, weiter steigen. Das durchschnittliche BIP-Wachstum wird 2022 auf 4,5% geschätzt und sich 2023 auf 3,8% abschwächen. Ein deutlicher Wachstumsvorsprung gegenüber dem Euroraum wird erst ab 2023 wieder erwartet.
- Dem globalen Trend folgend ist die Inflation im Jahresverlauf in den CESEE-Ländern stark angestiegen und kletterte mit durchschnittlich 5,1% im September auf den höchsten Wert seit 2008. In dieser Preisdynamik spiegeln sich einerseits internationale Faktoren (wie hohe Energie- und Rohstoffpreise oder Verwerfungen in den internationalen Produktions- und Lieferketten) wider. Andererseits ist auch ein binnenwirtschaftlicher Preisdruck zu beobachten, der auf das Wiederhochfahren vieler Wirtschaftsbereiche nach den Lockdowns in der ersten Jahreshälfte zurückgeht, sowie auf die aufgestaute Nachfrage und gewisse Reibungsverluste, etwa aufgrund eines Mangels an kurzfristig verfügbarem Personal. Die Notenbanken der Region, die eine Inflationszielstrategie verfolgen, haben bereits auf diese Entwicklung reagiert und ihre Leitzinsen (zum Teil deutlich) angehoben (Polen +115, Tschechien +250, Ungarn +120, Rumänien +50 Basispunkte).

Österreich: Starke konjunkturelle Erholung im Sommer 2021, Lockdown dämpft Wirtschaftsentwicklung zu Jahresende

- Der Lockdown für ungeimpfte Personen (ab 15. November 2021) sowie für die gesamte Bevölkerung (ab 22. November 2021) wird die Wirtschaftsentwicklung im vierten Quartal

² CESEE-6: Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn.

dämpfen. Die negativen Auswirkungen der vorangehenden Lockdowns waren unterschiedlich (zw. 0,8 Mrd und 2 Mrd EUR/Woche) und hängen von verschiedenen Faktoren (Ausgestaltung und Exekution der Maßnahmen, daraus abgeleitet, wie stark die Mobilität eingeschränkt wurde und auch wie sich Anpassungen/Lerneffekte auswirken) ab. Die Auswirkungen der Maßnahmen in der Kalenderwoche 46 (15. – 21. November 2021) sind verzerrt, da es am Ende der Woche zu Vorzieheffekten beim privaten Konsum aufgrund der anstehenden Geschäftsschließungen gekommen ist. Daten zur ersten vollen Lockdownwoche liegen der OeNB am 30. November vor, danach kann eine erste Abschätzung der Auswirkungen der aktuellen Maßnahmen vorgenommen werden.

- Mit Stand 23. November hat die OeNB die wirtschaftliche Entwicklung in Österreich bis inklusive Kalenderwoche 45 (bis 14. November 2021) auf Wochenbasis erfasst und ausgewertet: Der konjunkturelle Gegenwind in Gestalt der vierten Infektionswelle, der anhaltenden Lieferengpässe und der steigenden Inflationsraten ist in den letzten Wochen deutlich stärker geworden. Der Erholungsprozess der österreichischen Wirtschaft wurde dadurch zwar gedämpft, aber nicht gestoppt. In den Kalenderwochen 41 bis 45 (11. Oktober – 14. November 2021) lag die Wirtschaftsleistung durchgehend über dem Vorkrisenniveau, im Durchschnitt um mehr als 1%. Erst am Ende des Beobachtungszeitraums in Kalenderwoche 45 ist eine leichte Abschwächung der konjunkturellen Dynamik erkennbar, die im Zusammenhang mit den stark steigenden Infektionszahlen stehen könnte.
- Obwohl die exportorientierte Industrie weiterhin mit globalen Lieferengpässen zu kämpfen hat, ist die Konjunkturdynamik in diesem Sektor in den vergangenen Wochen leicht gestiegen. Am stärksten spiegelt sich das in den LKW-Fahrleistungsdaten wider, während der Stromverbrauch zuletzt leicht rückläufig war. Gestützt wird das Wirtschaftswachstum auch von einer lebhaften Investitionstätigkeit. Dazu tragen einerseits staatliche Maßnahmen wie die Investitionsprämie bei, andererseits gehen auch vom Bausektor starke Impulse aus.
- Daten zu Bargeldeinlieferungen und Zahlungskartenumsätzen zeigen, dass die realen Konsumausgaben der österreichischen Haushalte in den vergangenen fünf Wochen trotz steigender Inflationsraten nur knapp unter dem Vorkrisenniveau lagen. Dazu trägt nicht zuletzt die fortschreitende Erholung am Arbeitsmarkt bei. Die Zahl der Arbeitslosen ist in den letzten Monaten stark zurückgegangen und lag in der ersten Novemberhälfte 7% unter den entsprechenden Werten des Jahres 2019.
- Der heimische Tourismus war in den Sommermonaten eine wichtige Stütze der konjunkturellen Erholung. Nach tiefen Einbrüchen erreichten die Nächtigungen im August und September überraschend schnell wieder das Vorkrisenniveau. Die auf Basis von Zahlungskartenumsätzen erhobenen Ausgaben im Reiseverkehr zeigen jedoch, dass sich mit dem Ausklingen der Sommersaison auch die Nächtigungen in Österreich wieder rückläufig entwickelt haben dürften. Neben steigenden Infektionszahlen ist hierfür auch der in der Nebensaison anteilmäßig bedeutsamere Städtetourismus verantwortlich, der besonders stark unter den Folgen der Pandemie leidet. Der heimische Tourismus hat daher in den letzten Wochen die Konjunkturdynamik tendenziell gedämpft.
- Die österreichische HVPI -Inflationsrate stieg von 1,5 % im 1. Quartal auf 3,1 % im 3. Quartal 2021 an. Im Oktober 2021 erreichte die HVPI-Inflation mit 3,7 % den höchsten Wert seit knapp 10 Jahren. Für den Inflationsanstieg seit Jahresbeginn waren bis Oktober zu mehr als zwei Drittel die Energiepreise verantwortlich. Im Jahresverlauf ebenfalls angestiegen sind die Inflationsraten für Dienstleistungen sowie Nahrungsmittel (inklusive Alkohol und Tabak). In etwa ein Achtel des Inflationsauftriebs seit Jänner 2021 geht jeweils auf Dienstleistungen sowie Nahrungsmittel (inklusive Alkohol und Tabak) zurück. Des Weiteren trug auch die steigende

Teuerungsrate bei Industriegütern ohne Energie zum Inflationsanstieg bei. Vor allem die Teuerungsrate langlebiger Konsumgüter beschleunigte sich deutlich. Dies dürfte vor allem auf Lieferengpässe sowie Unterbrechungen der Transportketten zurückzuführen sein. Entsprechend der OeNB-Inflationsprognose vom September 2021 sollte die österreichische HVPI-Inflationsrate 2021 2,4% betragen und in den beiden Folgejahren auf 2,2% (2022) sowie 1,8% (2023) sinken. Insbesondere für 2022 besteht angesichts der seit dem cut-off Termin der Septemberprognose höher als erwarteten Inflationsraten sowie der angestiegenen Ölpreise ein erhebliches Aufwärtsrisiko.

- Ende Oktober erreichten die offenen Stellen auf dem Arbeitsmarkt mit (saisonbereinigt) 105.000 einen neuen historischen Höchststand. Analog ist der durchschnittliche Stellenandrang (Arbeitslose je registrierte offene Stelle) auf einem historischen Tiefststand (2,9 saisonbereinigt). Analysen der OeNB zu Mangelberufen (Stellenandrang kleiner als 1,5 und mindestens 100 offene Stellen in Österreich) zeigen, dass in den letzten Monaten die Zahl solcher Mangelberufe und die offenen Stellen in Mangelberufen stark zugenommen haben. Etwa die Hälfte der offenen Stellen in Mangelberufen beruht auf einem regionalen Mismatch, d.h. die offenen Stellen könnten durch Arbeitslose aus anderen Bundesländern besetzt werden. Hier gälte es, die regionale Mobilität zu fördern. Es gibt aber auch einen ausgeprägten österreichweiten Mangel an Fachkräften (z.B. an Gaststättenköchen, Elektroinstallateuren, Maurern und Diplomkrankenschwestern bzw. -pflegern), der nur durch Zuzug und Ausbildungs- bzw. Requalifizierungsmaßnahmen gedeckt werden kann.
- 2021 wird sich der Budgetsaldo trotz des erneuten Lockdowns stark verbessern. Hauptgründe hierfür sind die konjunkturelle Erholung, das Aufholen der Vorauszahlungs-Herabsetzungen bei Einkommen- und Körperschaftsteuer sowie der Rückgang der Subventionen für Kurzarbeit, Fixkostenzuschuss und Umsatzerersatz. Die BMF-Prognose von -6% des BIP (gegenüber -8,3% des BIP 2020) erschien Anfang Oktober noch als relativ vorsichtig, was sich durch den Lockdown aber geändert hat. Dieser führt kurzfristig sowohl zu gestiegenen Ausgaben (v.a. Kurzarbeit, Härtefallfonds, Ausfallsbonus und Verlustersatz) als auch zu gesunkenen Einnahmen über die Wirkung der automatischen Stabilisatoren.
- Die kurzfristig gestiegene makroökonomische und budgetäre Unsicherheit ändert aber voraussichtlich nichts an den guten mittelfristigen Aussichten.
- Trotz des Inkrafttretens zahlreicher Offensivmaßnahmen ab 2022 ist die vom BMF unterstellte weitere Verbesserung des Budgetsaldos (auf -2,3% des BIP 2022; 2025 nur mehr -0,4% des BIP) plausibel, weil die konjunkturelle Erholung sowie das Auslaufen der COVID-19-bedingten Subventionen fortsetzen. Hinzu kommt der anhaltende Abwärtstrend bei den staatlichen Zinszahlungen.

Überprüfung der Geldpolitischen Strategie der EZB bringt einige wichtige Neuerungen

- Nach Auffassung des EZB-Rats kann das Ziel der Preisstabilität am besten gewährleistet werden, wenn er mittelfristig eine Inflationsrate von 2% anstrebt. Der EZB-Rat versteht dieses Ziel als ein symmetrisches Ziel. Symmetrie bedeutet in diesem Zusammenhang, dass negative Abweichungen vom Zielwert als ebenso unerwünscht betrachtet werden wie positive. Das Inflationsziel von 2% bildet somit einen klaren Anker für die Inflationserwartungen.
- Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) bleibt auch in Zukunft die geeignete Messgröße, um zu bewerten, ob das Preisstabilitätsziel erfüllt ist. Der HVPI soll jedoch in den

nächsten Jahren verbessert werden, um auch die Kosten für selbst genutztes Wohneigentum zu berücksichtigen.

- In Zukunft sollen den Implikationen der effektiven Zinsuntergrenze vermehrt Rechnung getragen werden. Liegen die Zinsen in der Nähe ihrer effektiven Untergrenze, so sind besonders kraftvolle oder lang anhaltende geldpolitische Maßnahmen nötig, um zu verhindern, dass sich negative Abweichungen vom Inflationsziel verfestigen. Dies geht unter Umständen damit einher, dass die Inflation vorübergehend leicht über dem Zielwert liegt.
- In seinen geldpolitischen Beschlüssen will der EZB-Rat künftig ein verstärktes Augenmerk auf die Verhältnismäßigkeit seiner Beschlüsse und auf potenzielle Nebenwirkungen legen. Der bisher als „Zwei-Säulen-Strategie“ bekannte Analyserahmen – der sämtlicher Indikatoren, die in geldpolitische Entscheidungen einfließen, umfasst – wird durch zwei ineinandergreifende Analysen ersetzt: zum einen die wirtschaftliche Analyse sowie zum anderen die monetäre und finanzielle Analyse. In diesem Analyserahmen liegt der Schwerpunkt der wirtschaftlichen Analyse auf den realen und nominalen wirtschaftlichen Entwicklungen. Die monetäre und finanzielle Analyse hingegen befasst sich mit monetären und finanziellen Indikatoren. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf dem Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus und möglichen Risiken für die mittelfristige Preisstabilität, die sich aus finanziellen Ungleichgewichten und monetären Faktoren ergeben könnten.
- Zudem legt der EZB-Rat einen Maßnahmenplan zum Klimawandel vor.
- Der EZB-Rat beabsichtigt, die Angemessenheit seiner geldpolitischen Strategie regelmäßig auf den Prüfstand zu stellen. Die nächste Bewertung ist für 2025 geplant.

Forward Guidance zu den EZB-Leitzinsen im Lichte der Strategieüberprüfung verändert

- Da die Leitzinsen der EZB nahe ihrer Untergrenze und die mittelfristigen Inflationsaussichten weiterhin unter dem Zielwert lagen und um das neue symmetrische Inflationsziel von 2% zu unterstützen, änderte der EZB-Rat am 22. Juli 2021 seine Forward Guidance zu den Zinssätzen.
- Die EZB-Leitzinsen sollen demnach so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben, bis festgestellt wird, dass (i) die Inflationsrate deutlich vor dem Ende des Projektionszeitraums 2% erreicht und sie (ii) diesen Wert im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dauerhaft hält, und der EZB-Rat (iii) der Auffassung ist, dass die Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation hinreichend fortgeschritten ist, um mit einer sich mittelfristig bei 2% stabilisierenden Inflation vereinbar zu sein. Dies geht unter Umständen damit einher, dass die Inflation vorübergehend moderat über dem Zielwert liegt.

Internationaler Währungsfonds (IWF) – Jahrestagung 2021

- Die Jahrestagung des IWF fand vom 13. bis 19. Oktober 2021 statt. Österreich nahm in Form von virtuellen Meetings daran teil.
- Im Zentrum der Jahrestagung stand das Meeting des „International Monetary and Financial Committee“ (IMFC) unter dem Vorsitz der schwedischen Finanzministerin Magdalena Andersson, bei dem IWF Managing Director Kristalina Georgieva ihre „Global Policy Agenda“ mit dem Titel „Vaccinate, Calibrate, Accelerate“ vorstellte.

Veröffentlichung des IWF Staff Reports zu den Art. IV Konsultationen des IWF mit Österreich und virtueller Staff Visit des IWF

- Am 9. September 2021 wurden auf den Homepages von IWF, OeNB und BMF zeitgleich der IWF Staff Report, eine entsprechende Presseaussendung des IWF sowie diverse Hintergrunddokumente zu den abgeschlossenen Art. IV Konsultationen des IWF mit Österreich (26. Mai bis 15. Juni 2021) veröffentlicht.
- Nach krisenbedingt stark rückläufiger Wirtschaftsentwicklung erwartet der IWF für Österreich eine Erholung der wirtschaftlichen Situation für 2021 und 2022. Insbesondere begrüßt der IWF die Prioritäten Österreichs in Richtung digitale und grüne Transformation nach der Krise.
- Der IWF würdigt die Widerstandsfähigkeit des österreichischen Bankensektors während der Pandemie, wobei er Risiken aufgrund von Vulnerabilitäten des Unternehmenssektors sowie der Immobilienpreisentwicklung identifiziert, welche adressiert werden sollten, um die Stabilität des Finanzsektors zu wahren.
- Von 29. November bis 3. Dezember 2021 wird der IWF einen virtuellen Staff Visit mit Österreich abhalten. Der thematische Schwerpunkt wird dabei auf “Impacts of the Pandemic and Recovery Policies” liegen.

Generelle Allokation von Sonderziehungsrechten (SZR) durch den IWF

- Zur Bekämpfung der COVID-19 Krise beschloss der IWF am 2. August 2021 eine generelle SZR Allokation in der historischen Größenordnung von weltweit 650 Mrd USD, um die globale Liquidität zu stärken.
- Sonderziehungsrechte (SZR) zählen zu den Währungsreserven. Die Zuteilung von SZR durch den IWF an die Mitgliedstaaten erfolgt unentgeltlich und wird anteilig, entsprechend der jeweiligen IWF-Quote des Landes, durchgeführt.
- Gemäß *IMF Articles of Agreement* erfordert eine SZR Allokation die Zustimmung von 85% der Stimmrechte im Board of Governors (BoG) des IWF. Jedes IWF-Mitglied erhält anschließend die SZR zugeteilt, außer dessen Vertreter im BoG hat gegen den Beschluss gestimmt.
- Mit Inkrafttreten der SZR Allokation vom 23. August 2021 erhielt die OeNB infolge ihrer Zustimmung einen SZR Betrag iHv 3,77 Mrd SZR zugeteilt (4,56 Mrd EUR, *per Wechselkurs von 23.8.2021*).

II. Banken und Finanzmärkte

Geringere Kreditrisikovorsorgen unterstützen Profitabilität der österreichischen Banken im ersten Halbjahr 2021

- Das konsolidierte Betriebsergebnis des österreichischen Bankensektors stieg im ersten Halbjahr 2021 gegenüber dem Vorjahr um 51% an. Die Risikovorsorgen, die die Ertragskraft der österreichischen Banken im Jahr 2020 beeinträchtigt hatten, gingen auf 8% des Betriebsergebnisses zurück. Dadurch erholte sich das konsolidierte Periodenergebnis und belief sich im Juni 2021 insgesamt auf 3,7 Mrd EUR (+322%).
- Einmal mehr leisteten die österreichischen Tochterbanken in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) einen wesentlichen Beitrag zur konsolidierten Profitabilität des Sektors. Ihr aggregiertes Periodenergebnis (nach Steuern) belief sich in der ersten Jahreshälfte 2021 auf 1,4 Mrd EUR und stieg damit im Vorjahresvergleich um 56% an, was großteils auf den Rückgang der Risikokosten zurückzuführen ist.
- Die zur Bekämpfung der Pandemiefolgen in Österreich ergriffenen Unterstützungsmaßnahmen (einschließlich Kreditmoratorien) trugen wesentlich dazu bei, große Kreditausfälle zu verhindern, wodurch die konsolidierte Quote notleidender Kredite (NPL-Quote) auch Ende des zweiten Quartals 2021 auf einem niedrigen Niveau von 1,9% blieb. Während die meisten Zahlungsmoratorien bereits ausgelaufen sind, stiegen die im Zusammenhang mit der Pandemie gewährten staatlichen Garantien weiter an, wenn auch seit Ende 2020 nur sehr gering. Angesichts der nach wie vor erhöhten Kreditrisiken und der bestehenden Unsicherheit bezüglich des weiteren Verlaufs der Pandemie ist es unerlässlich, dass die Banken weiterhin über eine angemessene Kapitalausstattung verfügen.

Gestärkte Resilienz der österreichischen Banken als Schlüsselfaktor bei Bewältigung der wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie

- Durch die verbesserte Kapitalisierung der österreichischen Banken, die sich seit Beginn der globalen Finanzkrise 2008 mehr als verdoppelt hat, ist auch ihre Widerstandsfähigkeit angestiegen. Mit Juni 2021 meldeten die österreichischen Banken eine konsolidierte harte Kernkapitalquote (CET1-Quote) von 16,1%.
- Auch die deutliche Reduzierung von Gewinnausschüttungen an Aktionäre im Jahr 2020 trug zum Anstieg des Gesamtkapitals der Banken bei. In Anbetracht erhöhter Unsicherheiten ist es weiterhin wichtig, dass die Banken besonderes Augenmerk auf eine anhaltend solide Kapitalbasis legen. Deshalb sollten Gewinne auch nach dem Auslaufen der Dividendenbeschränkungen nur zurückhaltend ausbezahlt werden, da die interne Kapitalgenerierung weiterhin von großer Bedeutung ist.

Steigende Systemrisiken aus der Wohnimmobilienfinanzierung erfordern erhöhte Wachsamkeit der makroprudenziellen Aufsicht

- Die OeNB hat in der Vergangenheit bereits verstärkt auf die Bedeutung der Einhaltung nachhaltiger Kreditvergabestandards in der Immobilienfinanzierung hingewiesen und vor potenziellen negativen Folgen für die Finanzmarktstabilität gewarnt. Dem hat sich auch das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG) angeschlossen und bereits 2018 eine Empfehlung für nachhaltige Kreditvergabestandards kommuniziert. Diese beinhaltet, dass Kreditnehmer in der Regel mindestens 20% an eigenen finanziellen Mitteln in eine Immobilienfinanzierung einbringen sollten, der Schuldendienst nicht höher als 30% bis 40% des

Haushaltsnettoeinkommens und Laufzeiten nur in Ausnahmefällen länger als 35 Jahre sein sollten.

- Vor dem Hintergrund eines anhaltend robusten Kreditwachstums, stetig steigender Immobilienpreise und extrem niedriger Kreditzinsen zeigte die Analyse der OeNB steigende Risiken aus der privaten Wohnimmobilienfinanzierung auf und wies auf die Notwendigkeit der Einhaltung nachhaltiger Kreditvergabestandards zur Wahrung der Finanzmarktstabilität hin. Die Entwicklung wichtiger Kennzahlen zu Vergabestandards seitdem zeigt, dass sich das Risikoprofil in der Neukreditvergabe nicht verbessert hat und im aktuell weiterhin sehr dynamischen Immobilienmarktumfeld Finanzmarktstabilitätsrisiken im Fokus behalten werden müssen.
- Nicht-nachhaltige Vergabestandards können sich aufgrund der dynamischen Neukreditvergabe schnell auf die Qualität des Kreditbestandes insgesamt auswirken, zudem ist trotz eines deutlichen Rückgangs der Anteil variabler Verzinsungen weiterhin hoch. Daher ist eine genaue Beobachtung der Risikosituation notwendig, um rechtzeitig gegensteuern zu können. Das FMSG hat die OeNB gemäß ihrer Aufgaben nach § 44c Nationalbankgesetz (NBG) für seine 30. Sitzung im Dezember 2021 mit einer umfassenden Analyse der Systemrisiken aus der Wohnimmobilienfinanzierung als Grundlage für eine etwaige FMSG Empfehlung für rechtlich verbindliche Maßnahmen (nach §23h BWG) beauftragt.

SARON wird ab 2022 den CHF Libor ersetzen

- Die EU-Kommission hat Ende Oktober 2021 mittels delegierter Verordnung den SARON (Swiss Average Rate Overnight) als offiziellen Ersatzreferenzwert für den mit Jahresende auslaufenden CHF Libor bestimmt. Mit Wirkung ab 01.01.2022 steht nunmehr ein geeigneter Ersatzreferenzzinssatz für den CHF Libor auf Basis der EU-Benchmark Verordnung zur Verfügung. Die gesetzliche Nachfolgeregelung schafft sowohl für Kreditnehmer als auch für Banken Rechtssicherheit. Der CHF LIBOR ist nach wie vor der zweitwichtigste Referenzzinssatz bei variablen Krediten an private Haushalte in Österreich. Das CHF Exposure privater Haushalte (Ende September 2021: 9,7 Mrd EUR) ist nahezu vollständig an den CHF LIBOR gebunden.

Zur Sicherung der Finanzmarktstabilität empfiehlt die OeNB den Banken:

- Weitere Zurückhaltung bei der Gewinnverwendung, um die Kapitalbasis nachhaltig zu stärken
- Die Einhaltung nachhaltiger Kreditvergabestandards (insbesondere bei Wohnimmobilienkrediten) entsprechend der quantitativen Leitlinie des Finanzmarktstabilitätsgremiums (u.a. eigene Mittel mind. 20% und Schuldendienst max. 30% bis 40% des Nettoeinkommens)
- Die Sicherstellung einer adäquaten Wertberichtigungs politik, speziell nach dem Auslaufen der COVID-19-bezogenen Unterstützungsmaßnahmen
- Effizienzsteigerungen zur Sicherung einer nachhaltigen Profitabilität auch in herausfordernden Zeiten nicht aus den Augen zu verlieren
- Die Entwicklung und Umsetzung geeigneter Strategien im Umgang mit Herausforderungen angesichts neuer Informationstechnologien und des Klimawandels

Übersicht zum Legislativvorschlag der Europäischen Kommission „Bankenpaket 2021“

- Die EU-Kommission hat am 27. Oktober 2021 ihren Legislativvorschlag für das „Bankenpaket 2021“ (Änderungen der Capital Requirements Regulation - CRR und der Capital

Requirements Directive - CRD) vorgelegt. Die drei wesentlichen Teilbereiche sind (i) Umsetzung der Basel III Finalisierung in der EU, (ii) Sustainable Finance und (iii) Stärkung der Aufsicht.

- Die Änderungen der CRR betreffend Basel III sollen ab 1. Jänner 2025 gelten. Durch eine Vielzahl an Einschleifregelungen wird die Basel III Finalisierung gemäß Vorschlag aber erst ab 2030/2033 vollständig in der EU gelten.
- Die Basel III Finalisierung umfasst Überarbeitungen bei allen Risikokategorien und die Einführung eines Output Floors iHv 72,5%. Der Output Floor beschränkt die mögliche Eigenkapitalersparnis bei der Verwendung von internen Modellen. Insbesondere die Kalibrierung des Output Floors war in den bisherigen Verhandlungen strittig. Der Output Floor soll gemäß dem Kommissionsvorschlag nur auf höchster Konsolidierungsebene und auf alle in der EU geltenden Eigenmittelanfordernisse angewandt werden. Dies allerdings verbunden mit (teilweise über Basel hinausgehenden) weitreichenden Einschleif- und Ausnahmeregelungen bis 2029/2032. Auch die im Basler Rahmenwerk vorgeschlagenen höheren Risikogewichte für Beteiligungen (zumindest 250% statt bisher 100%) im Kreditrisikostandardansatz sollen umgesetzt werden, allerdings mit einem Bestandsschutz („Grandfathering“) für bestehende Beteiligungen. Für Beteiligungen an Instituten innerhalb desselben Institutsbezogenen Sicherungssystems (IPS) kann wie bisher ein Risikogewicht iHv 100% angewandt werden.
- Die bereits jetzt bestehenden und von Basel abweichenden EU-Spezifika (insbes. KMU- und Infrastrukturunterstützungsfaktor) bleiben weiterhin aufrecht.
- Im Bereich Sustainable Finance setzt der Legislativvorschlag im Wesentlichen die Vorschläge im Bereich Bankenregulierung gemäß der „Renewed Sustainable Finance Strategy“ der EU-Kommission aus Juli 2021 um (z.B. Ausweitung der Offenlegung zu Environmental, Social and Governance (ESG) Risiken, Überarbeitung der Leitlinien für den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (SREP), Berücksichtigung von ESG Risiken im Stresstest). Die EBA-Analyse zur Einführung eines „green supporting“ bzw. „brown penalizing“ Faktors (d.h. generell niedrigere bzw. höhere Risikogewichte) soll auf 2023 (statt 2025) vorgezogen werden. Deren Einführung wird nicht vorgeschlagen, was aus aufsichtlicher Perspektive zu begrüßen ist.
- Zur Stärkung der Aufsicht werden Maßnahmen zur Harmonisierung und Ergänzung der Aufsichtsinstrumente vorgeschlagen. Dies umfasst u.a. Ergänzungen der Aufsichtsbefugnisse, ein harmonisiertes Rahmenwerk für Drittlands-Niederlassungen und Ergänzungen beim Fit and Proper-Rahmenwerk.
- Hinsichtlich des Themas Proportionalität wird eine Vereinfachung für kleine, nichtkomplexe Institute im Bereich Offenlegung vorgeschlagen, wonach zukünftig die Offenlegung durch die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) auf Basis von Meldedaten erfolgen könnte. Dadurch sollte der administrative Aufwand auch für die vielen kleinen, nicht komplexen Institute in Österreich reduziert werden.
- Die EU-Kommission geht auf Basis ihres Legislativvorschlags für die EU-Banken von einem durchschnittlichen Anstieg der Mindestkapitalanforderungen von 0,7% bis 2,7% in 2025 und nach vollumfänglicher Implementierung in 2030 von 6,4% bis 8,4% aus. Dies bewegt sich in dem vom Basel vorgegebenen Rahmen „ohne die Kapitalanforderungen signifikant zu erhöhen“ (signifikant im Sinne eines Anstiegs unter 10%). Für die österreichischen Banken liegen derzeit keine konkreten Zahlen vor. Man kann allerdings auf Basis früherer Schätzungen davon ausgehen, dass die Auswirkung auf Basis des nunmehr vorliegenden Kommissionsvorschlags insgesamt unter dem EU-Durchschnitt liegen wird.

III. Entwicklungen im baren und unbaren Zahlungsverkehr

Kumulierte Aus- und Einlieferungen von Bargeld durch die OeNB/GSA

- Das Jahr 2021 startete aufgrund der unterschiedlichen Lockdown-Phasen und des Ausfalls der Wintertourismus-Saison unter dem Niveau der vergangenen zwei Jahre.
- Bei keinen der späteren Lockdown-Phasen („Lockdown Light“, 2. Lockdown, Ost-Lockdown) kam es jedoch zu erhöhten Bargeldauslieferungen wie vor dem 1. Lockdown. Offenbar ist die Verunsicherung in der Bevölkerung einer moderateren Erwartungshaltung gewichen.
- Seit der vollständigen Öffnung des Handels und der Gastronomie ab Mai 2021 zeigt sich nun wieder eine größere Dynamik im Bargeldkreislauf. So liegen die kumulierten Banknoteneinlieferungen per Ende Oktober wieder fast auf dem Niveau von 2020 – nämlich bei 50,4 Mrd EUR (im Vergleich zu 51,2 Mrd EUR im Jahr 2020 und 71,2 Mrd EUR im Jahr 2019). Die Banknotenauslieferungen liegen um 7% unter dem Vorjahresniveau, was unter anderem auch auf die Nachfragespitze am Beginn des 1. Lockdowns zurückzuführen ist.
- Bargeldeinlieferungen sind ein guter Indikator für den Konsum und die Dienstleistungswirtschaft: Wenn Unternehmen Bargeldzahlungen erhalten, werden diese über die Wertetransporteure in die OeNB/GSA geliefert. Wir gehen daher davon aus, dass die Summe an eingeliefertem Bargeld deutlich mit den Konsumausgaben korreliert.

Ergebnisse der jüngsten OeNB-Zahlungsmittelstudie

- Im Rahmen des OeNB-Barometers ließ die OeNB 2020/21 bereits zum fünften Mal durch das Institut für empirische Sozialforschung (IFES) eine österreichweite Umfrage zum Zahlungsverhalten privater Haushalte (Frauen und Männer ab dem 15. Lebensjahr) durchführen. Die Ergebnisse sind repräsentativ in Bezug auf Alter, Geschlecht und Bundesland für das Zahlungsverhalten der in Österreich lebenden Personen.
- Mit rund 66% aller Transaktionen am Point-of-Sale (POS)³ ist die Bargeldnutzung – verstärkt durch die Effekte der Pandemie – zwar signifikant um 13% im Vergleich zu 2019⁴ zurückgegangen, Bargeld bleibt aber weiterhin das beliebteste Zahlungsmittel der heimischen Bevölkerung. Insgesamt scheint die Pandemie den Trend zu Kartenzahlungen bei Verbraucherinnen und Verbrauchern beschleunigt zu haben.
- Der Onlinehandel ist erheblich gestiegen. Etwa 30% der Befragten haben mehr im Internet eingekauft. Im Unterschied zum stationären Handel ist dort das beliebteste Zahlungsmittel die Überweisung mit 31%.
- Inwieweit die während der Pandemie manifestierten Zahlungsgewohnheiten der heimischen Bevölkerung am POS oder im Onlinehandel langfristig und nachhaltig den Bezahllhabitus verändern werden, wird sich erst mit ganzheitlichen Lockerungen (Branchenöffnungen, Öffnungszeiten/Sperrstunde, Registrier- und Nachweispflichten (3G, 2G), Hygienemaßnahmen, Reiseeinschränkungen etc.) und einer langsamen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Normalisierung im Alltag auf Konsumentenseite, aber auch durch das zukünftige digitale Angebot auf Unternehmenseite zeigen.

³ Unter „Point of Sale“ (POS) versteht man eine Transaktion an einer physischen Kassa in einem Geschäft, im Gegensatz zu Käufen, die im Internet oder per Telefon abgeschlossen werden.

⁴ EZB Studie 2019 [Study on the payment attitudes of consumers in the euro area \(europa.eu\)](#) (SPACE)

- Die überwältigende Mehrzahl der Befragten (97%) sprach sich für den Erhalt von Bargeld aus, die meisten davon (65%) in seiner derzeitigen Form. Nur 3% aller Befragten könnten sich vorstellen, dass Bargeld verschwindet. Daher ist es das Ziel der OeNB, den Bürgerinnen und Bürgern die Wahlfreiheit ihres Zahlungsmittels zu garantieren. Hierfür sind im Rahmen eines kosteneffizienten Bargeldkreislaufes, neben einer flächendeckenden Versorgung, auch die Akzeptanz von Bargeld zu gewährleisten.

Zweijährige Untersuchungsphase für den digitalen Euro im Eurosystem gestartet

- Am 1. Oktober 2021 wurde die zweijährige Untersuchungsphase zur Einführung eines digitalen Euro als Vorarbeit zu einem möglichen Einführungsbeschluss zu einem späteren Zeitpunkt gestartet. Die OeNB ist im EZB-Projektkernteam sowie in der Projektsteuerung aktiv involviert.
- Das Eurosystem untersucht, wie ein digitaler Euro gestaltet und an Bürger und Unternehmen verteilt werden könnte, welche Auswirkungen er auf den Markt haben würde und welche Änderungen der europäischen Gesetzgebung erforderlich sein könnten.
- Unsere Arbeit zielt darauf ab, dass Bürger und Unternehmen auch im digitalen Zeitalter Zugang zur sichersten Form des Geldes – dem Zentralbankgeld – haben.
- Der digitale Euro würde die Effizienz eines digitalen Zahlungsinstruments mit der Sicherheit von Zentralbankgeld verbinden und so die Digitalisierung der europäischen Wirtschaft unterstützen und Innovationen im Massenzahlungsverkehr aktiv fördern.
- Der digitale Euro soll die Bereitstellung europaweiter Zahlungslösungen erleichtern.
- Der digitale Euro würde zusätzlich zu Bargeld zur Verfügung stehen.

Gründung des *Forum on the digital Euro*

- Das Austrian Payments Board hat die Gründung des *Forum on the Digital Euro* (FDE) beschlossen.
- Das Forum ist unter dem Austrian Payments Board angesiedelt und soll die Abstimmung mit externen Akteuren u.a. zu Nutzungspräferenzen, Use Cases, Geschäftsmodellen und technischen Themen unterstützen.
- Hintergrund der Entscheidung ist, dass die EZB plant, den Markt in die Analysen zum digitalen Euro über nationale Stakeholder-Gruppen (in Österreich *Forum on the digital Euro*), die Market Advisory Group, Fokusgruppen sowie das Euro Retail Payments Board einzubinden.
- Neben den österreichischen Banken sollen die WKO, FinTechs, Zahlungsdienstleister, der Konsumentenschutz, die Arbeiterkammer, die OeKB, OeNPAY, Unternehmen aus dem DLT-Umfeld, wissenschaftliche Vertreter etc. an dem mehrmals im Jahr tagenden Forum teilnehmen.