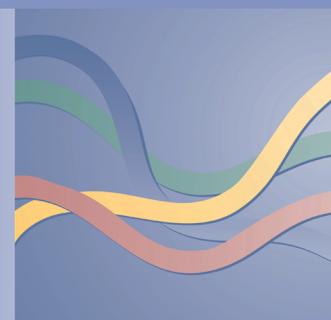


# Pressekonferenz zur aktuellen Konjunkturschätzung für Österreich 2022 bis 2024

## Ukraine-Krieg und Inflation dämpfen wirtschaftliche Erholung



# Ukraine-Krieg und Inflation dämpfen wirtschaftliche Erholung

## Konjunkturschätzung der OeNB für Österreich 2022 bis 2024

Friedrich Fritzer, Christian Ragacs, Lukas Reiss, Richard Sellner, Alfred Stiglbauer, Klaus Vondra, Mirjam Salish<sup>1</sup>

Redaktionsschluss: 3. Juni 2022

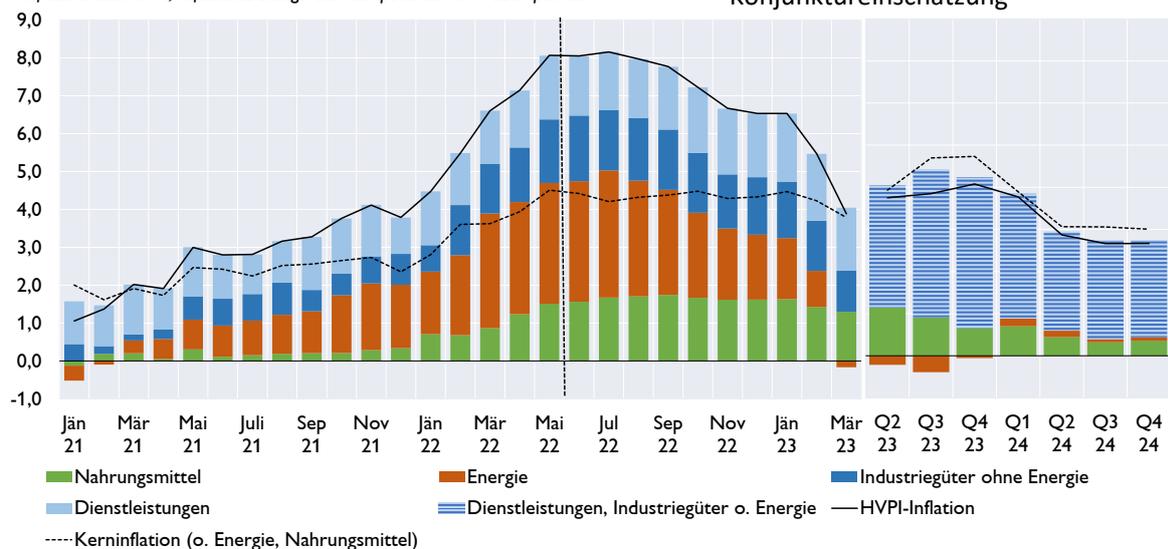
### I Inflation steigt im Jahr 2022 auf 7 %

In der vorliegenden Konjunkturschätzung der OeNB wird entsprechend den Annahmen der Eurosystemprognose vom Juni 2022 mit einem Ende der intensiven Kampfhandlungen im Ukraine-Krieg zum Jahresende 2022 gerechnet. Die westlichen Wirtschaftssanktionen gegen Russland bleiben jedoch bis 2024 in Kraft, die Rohstoffpreise werden daher nur graduell abnehmen. Die HVPI-Inflation hat sich energiepreisbedingt und aufgrund der globalen Lieferengpässe im Verlauf des Jahres 2021 deutlich beschleunigt. Der Ukraine-Krieg führte zu weiteren deutlichen Preisanstiegen bei energetischen und nichtenergetischen Rohstoffen und in weiterer Folge einem Anstieg der HVPI-Inflation auf 8,1 % im Mai 2022. Zwischen April 2021 und April 2022 ist die Inflation um 5,2 Prozentpunkte angestiegen, wobei die Energiepreise (+2,4 Prozentpunkte), gefolgt von Nahrungsmitteln und Industriegütern ohne Energie (jeweils +1,2 Prozentpunkte) Haupttreiber dieser Entwicklung waren. Im Jahr 2022 steigt die HVPI-Inflation in Österreich auf 7,0 %. Infolgedessen ist insbesondere für 2023, aber auch noch für 2024 mit höheren Lohnabschlüssen zu rechnen. Die Inflationsrate bleibt daher trotz leicht rückläufiger Energiepreise auch in den Jahren 2023 und 2024 mit 4,2 % bzw. 3,0 % deutlich über dem langjährigen Durchschnitt (2000 bis 2021: 1,9 %).

Grafik 1

### Beiträge der Komponenten zur HVPI-Inflation

Inflationsraten in %; Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: OeNB, Statistik Austria; Anmerkung: Mai-Inflation und Kerninflation: Flash von Statistik Austria, Beiträge aus OeNB Prognose.

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Referat Konjunktur und Referat Geldpolitik, unter Mitarbeit von Beate Resch und Marc Bittner. Kontakt für Rückfragen: [gerhard.fenz@oebn.at](mailto:gerhard.fenz@oebn.at).

## 2 Nur geringes Wirtschaftswachstum im weiteren Jahresverlauf

Trotz der andauernden COVID-19-Pandemie war das Jahr 2021 mit einem BIP-Wachstum von 4,9 % von einem starken wirtschaftlichen Erholungsprozess gekennzeichnet. Nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung (−0,8 %, im Vergleich zum Vorquartal) im vierten Quartal 2021 infolge des erneuten Lockdowns verzeichnete die österreichische Wirtschaft im ersten Quartal 2022 ein starkes reales BIP-Wachstum (1,5 %). Die Industrie profitierte von der starken Weltkonjunktur, die von Aufholeffekten nach der COVID-19-Pandemie angetrieben wurde. Der Dienstleistungsbereich – im Speziellen die Beherbergungsbetriebe, die Gastronomie und die Veranstaltungsbranche – wurde zu Jahresbeginn nicht mehr durch Lockdowns gebremst und verzeichnete im Vergleich zum Vorjahr sehr hohe Zuwachsraten. Im Zuge dieser Erholung stieg die Beschäftigung zu Jahresbeginn stark, die Arbeitslosenquote ging entsprechend zurück. Der durch den Ukraine-Krieg ausgelöste Inflationsanstieg dämpft die Kaufkraft und somit die Konsummöglichkeiten erheblich. Nach einem starken BIP-Wachstum zu Jahresbeginn erwartet die OeNB daher in der vorliegenden Einschätzung im weiteren Verlauf des Jahres 2022 eine äußerst gedämpfte Wirtschaftsentwicklung. Auch in den Folgejahren wird sich die Konjunktur trotz des unterstellten Endes der Kampfhandlungen per Jahresende 2022 nur mäßig beschleunigen, die Aufholeffekte bleiben angesichts der unsicheren Lage gering. Das Wirtschaftswachstum liegt bei 3,8 % im Jahr 2022 und bei jeweils 1,9 % in den Jahren 2023/24.

Grafik 2

### Hauptergebnisse Konjunkturschätzung

#### Wachstum des realen BIP (saison- und arbeitstägig bereinigt)



#### Harmonisierter Verbraucherpreisindex

Veränderung zum Vorjahr in %



#### Arbeitslosenquote nach AMS-Definition

in %



Quelle: WIFO, Statistik Austria. OeNB-Konjunkturschätzung vom Juni 2022.

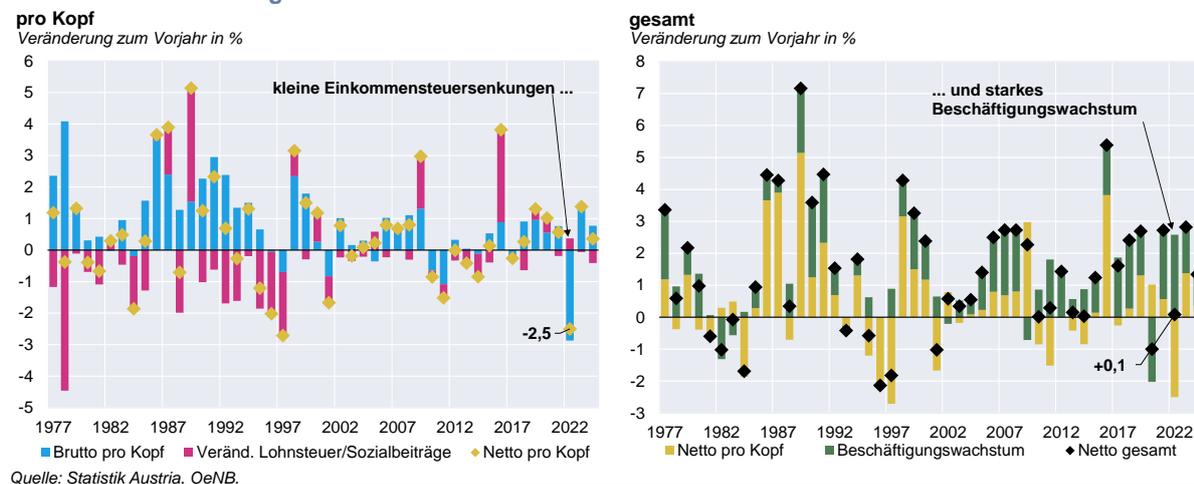
### 3 Starkes Beschäftigungswachstum trotz Konjunkturabkühlung

Das Jahr 2021 war von einem deutlichen Anstieg der Beschäftigung und einem gleichzeitigen Rückgang der Arbeitslosigkeit gekennzeichnet. Bereits im August 2021 wurde das Beschäftigungsniveau vom Februar 2020 erreicht. Gleichzeitig war der Arbeitsmarkt zunehmend von Facharbeitermangel und regionalem Mismatch bestimmt – Umstände, die unter anderem durch die demografische Entwicklung und durch strukturelle Folgen der COVID-19-Pandemie verstärkt wurden. Die kräftige Konjunkturerholung bei stärkeren Arbeitsmarktungleichgewichten ließ die Anzahl an offenen Stellen auf ein Rekordniveau ansteigen. Aufgrund der hohen Beschäftigungsdynamik zu Jahresbeginn wird für das Jahr 2022 nochmals ein deutlicher Anstieg der Beschäftigung erwartet (2,6 %), wobei unterstellt wird, dass es zu keinem weiteren Lockdown im Tourismus und Gastgewerbe kommen wird. Der nachlassenden Konjunktur folgend wird sich das Beschäftigungswachstum bis 2024 auf 1,0 % abschwächen, damit aber nicht unter den langjährigen Durchschnitt fallen.

Die Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten werden 2022 nominell um 3,7 %, 2023 um 5,4 %, und 2024 um 3,7 % zunehmen. Aufgrund der sehr hohen Inflation sinken die Nettoeallöhne pro Kopf 2022 aber um 2,5 %. Im historischen Vergleich brachen die realen Nettolöhne pro Kopf zuletzt im Jahre 1997 mit 2,7 % noch stärker ein. Damals trugen, wie vor 2000 oft beobachtbar, eine steigende Lohnsteuer- und Abgabenbelastung zu diesem Rückgang bei. 2022 dämpfen Steuer- und Abgabensenkungen hingegen den Rückgang etwas ab. Wird zudem der starke Beschäftigungszuwachs 2022 berücksichtigt, so ergibt sich insgesamt ein Anstieg der realen Arbeitnehmerentgelte um 0,1 %, wie rechts in Grafik 3 zu sehen.

Grafik 3

#### Reale Arbeitnehmerentgelte



Auf dem österreichischen Arbeitsmarkt werden in den nächsten drei Jahren rund 40.000 ukrainische Flüchtlinge zur Verfügung stehen. Bis 2024 nimmt das Wachstum des Arbeitsangebots aufgrund der Demografie aber ab und auch das Beschäftigungswachstum normalisiert sich. Die Arbeitslosenquote (AMS-Definition) sinkt bis zum Jahr 2024 auf 5,9 %.

## 4 Privater Konsum erreicht erst Mitte 2023 das Vorkrisenniveau

Im Jahr 2021 ist der reale private Konsum mit 3,3 % sehr stark gewachsen, obwohl sich die Lockdowns im ersten und vierten Quartal primär auf den Konsum von Dienstleistungen negativ ausgewirkt haben. Der private Konsum im Aggregat wurde einerseits von einem konjunkturbedingten Anziehen der nominellen Haushaltseinkommen getrieben und andererseits durch das Auflösen von Ersparnissen finanziert, die durch viele Haushalten im ersten Pandemiejahr 2020 zwangsläufig angesammelt wurden. Im Jahr 2022 wird das real verfügbare Haushaltseinkommen stagnieren. Die dämpfenden Effekte der hohen Inflation können durch die steuerlichen Entlastungen und das starke Beschäftigungswachstum nicht vollständig kompensiert werden. Zusätzlich zur schwachen Einkommensentwicklung dämpft auch das in Folge des Ukraine-Kriegs eingebrochene Vertrauen die Konsumbereitschaft der heimischen Haushalte. Trotzdem wird für das Jahr 2022 mit einem kräftigen Wachstum des privaten Konsums von 3,9 % gerechnet, da das Vergleichsjahr 2021 noch von mehreren Lockdowns und Zwangssparen geprägt war. Auch in den Jahren 2023/24 bleibt das Wachstum mit jeweils 2,0 % leicht überdurchschnittlich; dennoch erreicht der private Konsum erst Mitte 2023 – und damit deutlich später als die anderen wichtigen Nachfragekomponenten – wieder das Vorkrisenniveau.

## 5 Weltkonjunktur dämpft Export- und Investitionsentwicklung

Am 24. Februar 2022 begann Russland einen Angriffskrieg gegen die Ukraine und erschütterte die bis dahin relativ stabile Nachkriegsordnung Europas. Neben der humanitären Katastrophe, welche die Bevölkerung der Ukraine erleidet, führte der Krieg zu einer massiven Zunahme der geopolitischen Spannungen. Seitens der EU wurden bereits sechs Sanktionspakete gegen Russland verabschiedet. Der Ukraine-Krieg dämpft die wirtschaftliche Entwicklung Zentral- und Osteuropas, aber auch Deutschlands, das mit nachhaltigen Schwierigkeiten der Automobilindustrie zu kämpfen hat. Weiters dämpft die Sorge über einen möglichen Abschwung in China und den USA die weltweite Konjunkturentwicklung, wobei für letztere die Straffung der Geldpolitik der Auslöser sein könnte. Diese dämpfenden Effekte sind im erwarteten Jahreswachstum für die österreichischen Exporte im Jahr 2022 jedoch kaum sichtbar. Die dynamische Entwicklung zu Jahresbeginn führt zu einem kräftigen Exportwachstum von 7,1 % und verdeckt die Abkühlung der Exportkonjunktur im weiteren Jahresverlauf. Im Jahr 2023 werden die Exporte aber trotzdem noch um 2,9 % zulegen, 2024 beschleunigt sich das Exportwachstum auf 3,3 %.

So wie die Exporte haben sich auch die realen Bruttoanlageinvestitionen im Jahr 2021 – im Zuge des Aufholprozesses nach dem pandemiebedingten Einbruch des Jahres 2020 – deutlich erholt und sind um 4,2 % gewachsen. Allerdings hat die unterjährige Dynamik bereits 2021 nachgelassen und somit fällt das Wachstum im Jahr 2022 mit 1,6 % nur gedämpft aus. Speziell die Ausrüstungsinvestitionen werden durch die Kriegsunsicherheit und die Materiallieferengpässe im laufenden Jahr gebremst und dämpfen das Investitionswachstum. Aufgrund eines langsamen Auslaufens der Wohnbauhochkonjunktur und der schlechten Entwicklung zu Jahresende 2021 entwickeln sich im Jahr 2022 auch die Wohnbauinvestitionen schwach. Im kommenden Jahr ist mit einer Verbesserung bei beiden Komponenten zu rechnen, das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen steigt auf 2,6 %.

## 6 Budgetdefizit liegt bereits 2022 wieder unter 3 % des BIP

2022 steigt der Budgetsaldo auf  $-2,6\%$  des BIP (nach  $-5,9\%$  des BIP 2021), weil sich dank der konjunkturellen Erholung der Beitrag der automatischen Stabilisatoren gegenüber 2021 stark verbessert. Zudem geht das Ausmaß der diskretionären COVID-19-Fiskalmaßnahmen zurück und dieser Effekt wirkt deutlich stärker als das Inkrafttreten der ökosozialen Steuerreform sowie der Energiepakete. Das Absinken des Gesamtvolumens an diskretionären Fiskalmaßnahmen setzt sich 2023 und 2024 fort, was zu einer weiteren Verbesserung des Budgetsaldos auf ca.  $-0,7\%$  des BIP 2024 führt. Der Beitrag der konjunkturellen Entwicklung bleibt gegenüber 2022 in etwa unverändert, während die Zinsausgaben ab 2023 wieder langsam steigen. Die Staatsschuldenquote wird 2022 auf knapp unter  $80\%$  und bis 2024 auf unter  $75\%$  des BIP zurückgehen. Dies liegt am sehr hohen nominellen BIP-Wachstum sowie den wieder niedrigeren Budgetdefiziten.

Tabelle 1

### Hauptergebnisse der OeNB-Konjunktüreinschätzung vom Juni 2022 für Österreich<sup>1</sup>

	2021	2022	2023	2024
<b>Wirtschaftliche Aktivität</b>				
<i>Veränderung zum Vorjahr in % (real)</i>				
Bruttoinlandsprodukt	4,9	3,8	1,9	1,9
Privater Konsum	3,3	3,9	2,0	2,0
Öffentlicher Konsum	8,3	-0,2	0,7	0,1
Bruttoanlageinvestitionen	4,2	1,6	2,6	2,1
Exporte insgesamt	14,5	7,1	2,9	3,3
Importe insgesamt	16,4	5,2	2,8	2,9
<i>in % des nominellen BIP</i>				
Leistungsbilanzsaldo	-0,5	0,5	1,1	1,3
<b>Preise</b>				
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	2,8	7,0	4,2	3,0
Deflator des privaten Konsums	2,2	6,8	4,0	2,9
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	1,3	5,1	4,2	2,9
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft	0,3	2,4	4,8	2,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (zu laufenden Preisen)	3,1	3,7	5,4	3,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitsstunde (zu laufenden Preisen)	-0,8	2,4	4,6	3,6
Importpreise	5,3	9,3	3,3	1,9
Exportpreise	2,6	7,6	4,6	1,9
Terms of Trade	-2,5	-1,7	1,3	0,0
<b>Einkommen und Sparen</b>				
Real verfügbares Haushaltseinkommen	0,5	0,2	1,7	1,9
<i>in % des nominellen verfügbaren Haushaltseinkommens</i>				
Sparquote	11,8	8,4	7,9	7,6
<b>Arbeitsmarkt</b>				
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Unselbstständig Beschäftigte	2,1	2,6	1,4	1,0
Arbeitsstunden (Arbeitnehmer)	5,9	4,0	2,3	1,1
<i>in % des Arbeitskräfteangebots</i>				
Arbeitslosenquote gemäß Eurostat	6,2	4,5	4,4	4,3
Arbeitslosenquote gemäß AMS	8,0	6,2	6,0	5,9
<b>Öffentliche Finanzen</b>				
<i>in % des nominellen BIP</i>				
Budgetsaldo	-5,9	-2,6	-1,2	-0,7
Schuldenstand	82,8	79,3	75,9	73,1

Quelle: 2021: Statistik Austria; 2022 bis 2024: OeNB-Konjunktüreinschätzung vom Juni 2022.

<sup>1</sup> Die Konjunktüreinschätzung wurde basierend auf saison- und arbeitstägig bereinigten Daten der VGR erstellt (Stand: Q1 22).

<sup>2</sup> Die importbereinigten Wachstumsbeiträge wurden errechnet, indem von der jeweiligen Endnachfragekomponente die zugeordneten Importe abgezogen wurden. Diese wurden auf der Basis von Input-Output-Tabellen berechnet.

## Zur Verteilung der Inflationsraten auf Haushaltsebene<sup>2</sup>

Inflation soll messen, ob und wie stark sich die Kaufkraft des Geldes über die Zeit verändert. Das ist nur unzureichend möglich, da sich relative Preisänderung zwischen Gütern nicht klar vom Verlust an Kaufkraft trennen lassen und auch Änderungen der Qualität von Gütern und Dienstleistungen nur bedingt berücksichtigt werden können. Schon John Maynard Keynes fiel (in dessen 1930 erschienen Werk „A Treatise on Money“) auf, dass eine Aggregation dieser Veränderung der Kaufkraft nur auf Basis von sehr arbiträren Annahmen zu bewerkstelligen ist.

Die Inflationsrate wird im Aggregat auf Basis der Konsumerhebung in Kombination mit Preiserhebungen berechnet. Da jeder Haushalt mit dem Gewicht seiner Konsumausgaben in die Berechnung des aggregierten Verbraucherpreisindex eingeht, sind ausgabenstärkere Haushalte in der aggregierten Inflationsrate stärker gewichtet. Tatsächlich hat jedoch jeder einzelne Haushalt einen anderen Warenkorb und ist daher auch mit einer anderen Inflationsrate konfrontiert. In dieser Box illustrieren wir, mit welcher unterschiedlichen Inflationsraten private Haushalte in Österreich in den Jahren 2020 und 2021 konfrontiert waren. Die empirische Basis bilden die haushaltsspezifischen Warenkörbe und Inflationsraten auf Basis der Konsumerhebung 2019/2020 sowie der Preisdaten 2020/2021.<sup>3</sup>

Die linke Abbildung in Grafik K1 zeigt die Warenkörbe der privaten Haushalte nach den Nettoeinkommensdezilen. Es zeigt sich, dass sich die Zusammensetzung der Warenkörbe in den einzelnen Einkommensdezilen stark voneinander unterscheidet. Während etwa Wohnung, Wasser und Energie fast 35 % der Ausgaben im ersten Einkommensdezil ausmachen, geben die 10 % der einkommensstärksten Haushalte im Durchschnitt weniger als 12 % für diese Kategorie aus. Im zur Inflationsmessung herangezogenen Aggregat (in welches auch noch andere Daten einfließen), wurde für 2020 (2021) ein Gewicht von 14,1 % (15,3 %) verwendet, was deutlich unter dem Ausgabenanteil der einkommensschwächeren Haushalte liegt und über jenem der einkommensstärkeren Haushalte. Ausgaben für Verkehr hingegen sind im untersten Einkommensdezil eher gering (unter 7 %) während sie im obersten Dezil rund 17 % der Ausgaben ausmachen. Allein diese unterschiedliche Zusammensetzung auf Ebene der Dezile deutet schon darauf hin, dass die Inflationsraten, mit der einzelne Haushalte konfrontiert sind, je nach Lebenssituation und damit verbundenem Ausgabenprofil sehr unterschiedlich sein können. So sind beispielsweise einkommensschwächere Haushalte überdurchschnittlich von den derzeit markanten Steigerungen bei Haushaltsenergie (Strom, Gas und Heizöl) betroffen. Die Inflationsrate für Wohnung, Wasser und Energie war 2020 noch leicht rückläufig und lag im Jahresdurchschnitt bei 2,1 %, stieg jedoch im Jahr 2021 von 2,3 % auf 5,1 % an (und lag im Jahresdurchschnitt 2021 bei 3,2 %). Die aktuell hohen Inflationsraten bei Treibstoffen oder Fernreisen treffen hingegen einkommensstärkere Haushalte aufgrund ihres Warenkorbes relativ stärker. Während die Inflationsrate für Verkehr im Jahr 2020 mit –1,9 % noch negativ war, lag diese 2021 im Jahresdurchschnitt bei 5,9 %.

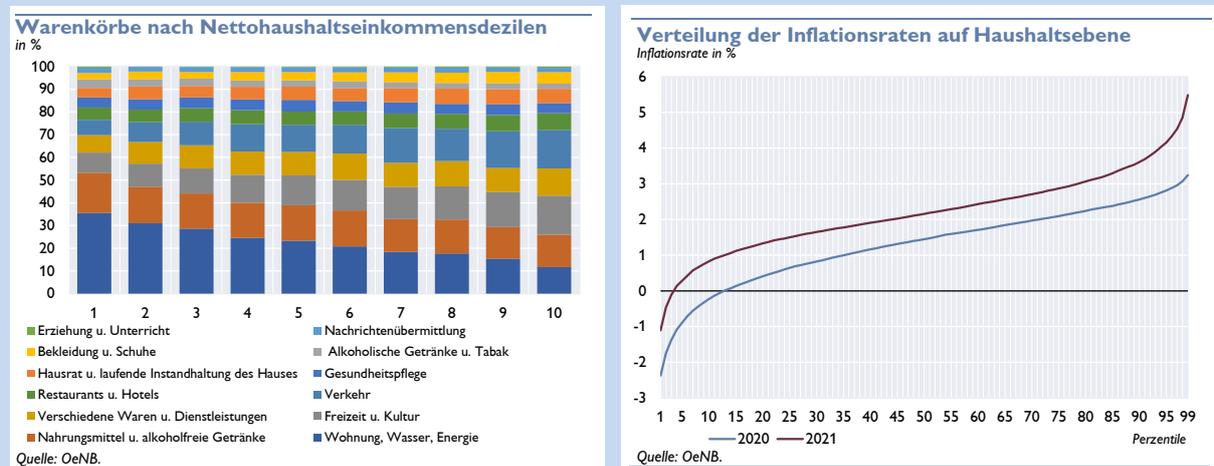
Einen Aufschluss darüber wie groß die Unterschiede der Inflationsraten der österreichischen Haushalte sind, gibt die rechte Abbildung in Grafik K1. Diese reiht die Haushalte nach der Höhe

<sup>2</sup> Oesterreichische Nationalbank, Referat Forschung, [pirmin.fessler@oebn.at](mailto:pirmin.fessler@oebn.at), Referat Konjunktur, [friedrich.fritzer@oebn.at](mailto:friedrich.fritzer@oebn.at) und Referat Geldpolitik, [mirjam.salish@oebn.at](mailto:mirjam.salish@oebn.at).

<sup>3</sup> Die Konsumerhebung fand vor und während der ersten Monate der COVID-19-Pandemie statt und die verwendeten Daten beinhalten somit beide Zeitperioden. Hintergrund und Details dieses Ansatzes sind zu finden in: Fessler, P. und F. Fritzer. 2013. The Distribution of Inflation among Austrian Households. In: *Monetary Policy & the Economy* Q3/13, 12–28.

ihrer individuellen Inflationsraten und teilt sie anhand von Perzentilen<sup>4</sup> in 100 gleich große Gruppen auf. Es ist zu erkennen, dass die Inflation 2021 insgesamt deutlich höher ausfiel als 2020. Der Median lag im Jahr 2020 bei 1,4 % und im Jahr 2021 bei 2,2 %. Die Unterschiede der Inflationsrate zwischen den einzelnen Haushalten innerhalb eines Jahres sind deutlich größer als die Unterschiede zwischen den Jahren im Aggregat.

Grafik K1



Die Variation der Inflationsraten ist beachtlich. Zudem zeigen Analysen nach dem Einkommen, dass eine rein einkommensseitige Betrachtung zu kurz greift. Es kann nicht davon ausgegangen werden, dass alle einkommensschwächeren Haushalte aufgrund durchschnittlich geringerer Ausgaben dieser Gruppe für Verkehr im Jahr 2021 weniger von den hohen Preissteigerungsraten betroffen waren als Haushalte mit mittleren oder hohen Einkommen. Sollen Unterstützungsmaßnahmen für Haushalte, die mit besonders hoher Inflation zu kämpfen haben, zielgerichtet sein, müssen die relevanten sozioökonomischen Charakteristika (Zusammensetzung des Haushalts, Wohn- und Arbeitssituation, Region) genauer identifiziert und berücksichtigt werden.<sup>5</sup>

Kasten 2

### Ist mit einer Stagflation wie in den 1970er-Jahren zu rechnen?<sup>6</sup>

Müssen wir uns in Österreich im Laufe des Jahres 2022 aufgrund des derzeitigen Zusammenspiels eines erheblichen Preisdrucks, ausgeprägter Energiepreisschocks und erhöhter Unsicherheit auf eine Stagflation wie in den 1970er- und frühen 1980er-Jahren einstellen? Im öffentlichen Gedächtnis mögen die genannten Dekaden tatsächlich stark mit stagflationären Tendenzen in Verbindung stehen. Dieses vorherrschende Narrativ scheint allerdings von damaligen Erfahrungen aus anderen Regionen, wie etwa den USA, geprägt zu sein. Für Österreich im Speziellen zeigt uns das Spiegelkabinett der Vergangenheit für die 1970er- und frühen 1980er-Jahre ein konträres Bild.

Der so genannte Stagflationsindex berechnet sich aus der Summe der jährlichen Inflationsrate und der entsprechenden Arbeitslosenquote. Betrachtet man die Entwicklung dieser einfachen

<sup>4</sup> Das bedeutet, dass 1 % der Haushalte mit einer Inflationsrate kleiner dem ersten Perzentil (P1) konfrontiert waren, während 10 % der Haushalte eine höhere Inflationsrate als jene von P90 aufweisen.

<sup>5</sup> Eine entsprechende Analyse der OeNB ist in Vorbereitung und wird in einem Sonderheft der OeNB-Publikation *Monetary Policy & the Economy* im Herbst 2022 erscheinen (Autoren bzw. Autorin: Pirmin Fessler, Friedrich Fritzer, Mirjam Salish).

<sup>6</sup> Oesterreichische Nationalbank, Referat Geldpolitik, [kilian.rieder@oebn.at](mailto:kilian.rieder@oebn.at).

Messgröße im Zeitraum zwischen 1969 und 1981, so zeigt sich, dass die österreichische Volkswirtschaft während des genannten Zeitraums wesentlich besser abschnitt als etwa der Durchschnitt des OECD-Raums insgesamt (siehe Grafik K2). Insbesondere nach 1974, als die Folgen des ersten Ölpreisschocks begonnen hatten sich negativ auf die weltweite Konjunktur auszuwirken, ist eine deutliche und stetig zunehmende Divergenz zwischen Österreich und dem OECD-Raum in Form eines Stagflationsindex-Spreads ersichtlich. Kumulativ beträgt dieser Spread für die Jahre 1974 bis 1981 zusammen immerhin fast 60 Prozentpunkte.

Was erklärt das scheinbare Ausbleiben einer ausgeprägten Stagflation in Österreich in den 1970er- und frühen 1980er-Jahren? Nach Seidel<sup>7</sup> (1982) trug ein besonderer, wirtschaftspolitischer Policy-Mix, der sogenannte „Austro-Keynesianismus“, maßgeblich zur Hintanhaltung einer starken Stagflation in Österreich bei. Der Austro-Keynesianismus bestand im Kern aus einer Kombination von keynesianischer, antizyklischer Nachfragepolitik (*deficit-spending*), einer Hartwährungspolitik (ein starker Schilling mit stabilem Wechselkurs) und einer von den Sozialpartnern organisierten und durch Zurückhaltung geprägten Einkommenspolitik.

Die Grundidee dieses österreichischen Policy-Mix in den 1970er-Jahren war es, ausgeprägte Nachfrageimpulse zu setzen, um einen starken Einbruch des Wirtschaftswachstums und Arbeitslosigkeit zu verhindern (Nachfragepolitik), ohne aber dadurch Zweitrundeneffekte bzw. Lohn-Preis-Spiralen zu riskieren (Einkommenspolitik), während man gleichzeitig über einen fixen, relativ aufgewerteten Wechselkurs importierte Energiepreisschübe abzufedern gedachte (Hartwährungspolitik). Die Kehrseite des Austro-Keynesianismus waren höhere Budgetdefizite und ein Anstieg der Kreditaufnahme durch den Staat (vor allem im Ausland) sowie eine Verschlechterung der Leistungsbilanz (der aber durch die Einkommenspolitik indirekt gegengesteuert wurde).<sup>8</sup>

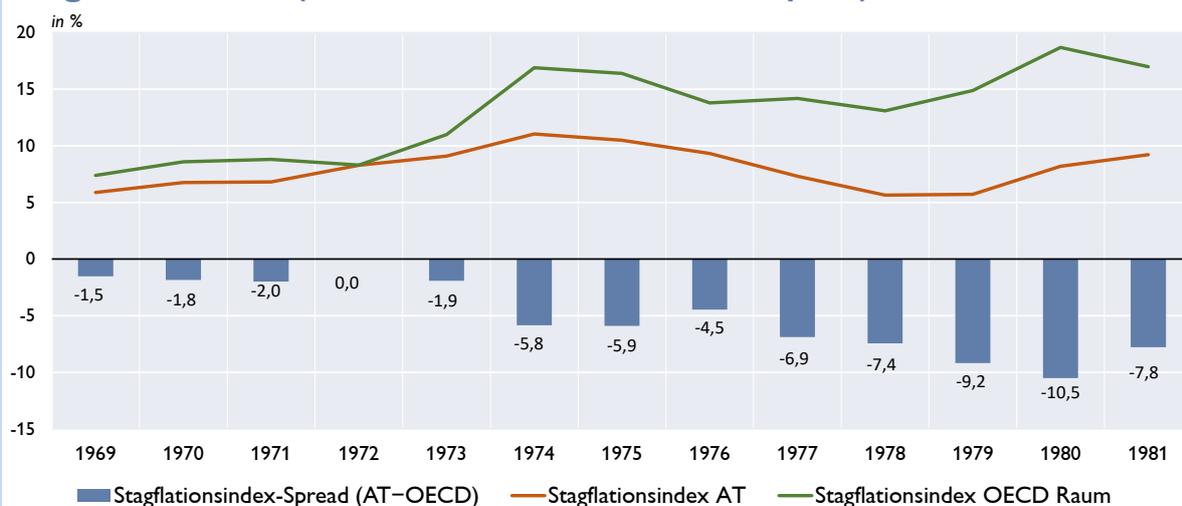
Anstelle eines vermeintlichen Stagflationsszenarios wirft die österreichische Wirtschaftsgeschichte vielmehr folgende Frage auf: Wie wahrscheinlich ist es, dass eine Stagflation in Österreich wie in den 1970er- und frühen 1980er-Jahren vermieden werden kann? Hierbei sind folgende weitere Überlegungen zu berücksichtigen: Einerseits gibt es Gründe anzunehmen, dass sich grundsätzlich stagflationäre Schocks, wie etwa jene der 1970er-Jahre, heute weniger bedeutend auswirken. In diesem Zusammenhang könnten die gesunkene Energieintensität in der Volkswirtschaft und eine höhere Glaubwürdigkeit von Notenbanken im Vergleich zu den 1970er-Jahren als relevante Faktoren genannt werden. Zur Erhaltung dieser höheren Glaubwürdigkeit der Notenbanken, ist aber auch ein rechtzeitiges geldpolitisches Gegensteuern notwendig, wenn – wie aktuell – aufgrund wiederholt hoher Inflationsraten die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen deutlich über das Inflationsziel zu steigen drohen.

---

<sup>7</sup> Seidel, H. 1982. Austro-Keynesianismus. Wirtschaftspolitische Blätter Nr.3. 11–15.

<sup>8</sup> Kausale Aussagen zum vermeintlichen Erfolg des Austro-Keynesianismus sind naturgemäß schwierig, da ein überzeugendes kontrafaktisches Szenario fehlt. Jedoch deutet die negative/niedrige Lohndrift in den in den Jahren 1974 bis 1981 auf eine moderate Lohnpolitik hin (vgl. Butschek, F. 1982. Arbeitsmarkt und Austro-Keynesianismus. Wirtschaftspolitische Blätter. Nr. 3, 36–42). Ein Vergleich von Prognosen mit dem schlussendlich erreichten Wirtschaftswachstum in Jahren mit besonders starker austro-keynesianischer Prägung (insbesondere 1975) könnte auch als Hinweis auf einen positiven Effekt der österreichischen Wirtschaftspolitik interpretiert werden (vgl. Lehner, G. 1982. Deficit-Spending in Österreich. Wirtschaftspolitische Blätter. Nr.3, 24–35).

### Stagflationsindex (VPI-Inflationsrate + Arbeitslosenquote)



Andererseits muss klar sein, dass Österreich – mit dem Verlust der Möglichkeit eine eigenständige Hartwährungspolitik zu führen – gegenwärtig der importierten Inflation weniger entgegensetzen kann als in den 1970er-Jahren. Dass eine derartige Strategie heutzutage immer noch wirkt, zeigt sich teilweise am Beispiel der Schweiz (vgl. Kaufmann<sup>9</sup>). Zudem kann hinterfragt werden, wie konsensual die österreichische Einkommenspolitik heute noch funktioniert, und welchen möglichen Einfluss der Status quo der sozialpartnerschaftlichen Verhältnisse auf die Wahrscheinlichkeit von Zweitrundeneffekten in der nahen Zukunft ausüben könnte.

### Kasten 3

#### Abwärtsszenario: Auswirkungen von zunehmenden Spannungen zwischen Russland und dem Westen auf die österreichische Wirtschaft

Im Rahmen der Eurosystemprognose vom Juni 2022 wurde von den einzelnen Euroraum-Ländern ein Abwärts-Szenario auf Basis gemeinsam akordierter Annahmen erstellt. Das Narrativ hinter diesen Überlegungen ist, dass die intensivste Phase des Ukraine-Kriegs nicht in diesem Jahr endet, sondern sich bis 2023 fortsetzt, dass die geopolitischen Spannungen weiter zunehmen, weitere Sanktionspakete verabschiedet werden und dass es zu einem zeitlich begrenzten Stopp russischer Erdgaslieferungen in die Europäische Union kommt.

Im Szenario werden folgende Wirkungskanäle berücksichtigt: (1) Handelskanal (Rückgang der Nachfrage nach österreichischen Gütern und Dienstleistungen), (2) Rohstoffpreise (Anstieg der Preise für Öl, Gas und nicht energetische Rohstoffe), (3) Finanzmarkt- und Vertrauenskanal (Auswirkungen der Unsicherheit und steigender Kreditzinsen auf Konsum und Investitionen), (4) Ausfall von Gaslieferungen (unerheblich, ob Lieferstopp oder Embargo) und (5) Spillover-Effekte eines Ausfalls von russischen Energielieferungen an wichtige Handelspartner Österreichs.

. Gegenüber dem März-Szenario der OeNB haben sich die Annahmen bezüglich des vierten Wirkungskanals – Ausfall von Gaslieferungen – erheblich verändert. Es wird nun angenommen, dass ab dem dritten Quartal 2022 für insgesamt vier Quartale keine russischen Erdgaslieferungen erfolgen (März-Annahme: nur im zweiten Halbjahr 2022). In den Folgequartalen kommt es zu

<sup>9</sup> Kaufmann, D. 2022. Is Inflation Out of Control? KOF Bulletin Nr. 160. March 2022.

keinen gänzlichen Auf-/Nachholeffekten, da davon ausgegangen wird, dass sich die Einschränkungen danach nur schrittweise auflösen, aber selbst im vierten Quartal 2024 noch mit Ausfällen zu rechnen ist. Als neuer Wirkungskanal wurden die Spillover-Effekte aufgrund eines Ausfalls von russischen Energielieferungen an wichtige Handelspartner auf die österreichische Wirtschaft simuliert.

Die Hauptergebnisse sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst. Der negative BIP-Effekt fällt heuer noch stärker aus als im März angenommen. Der größte Unterschied ergibt sich im Jahr 2023, in dem aufgrund der internationalen Spillovers ebenfalls ein deutlich negativer BIP-Effekt erwartet wird. Erst im Jahr 2024 kommt es zu einem Aufholprozess. Insgesamt erwartet die OeNB, aufbauend auf der aktuellen Konjunkturschätzung, in diesem Szenario in den beiden Jahren 2022/23 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,6 % bzw. 1,4 %. Die zusätzlichen Inflationseffekte fallen im Vergleich zu den Ergebnissen vom März im Jahr 2022 etwas geringer, dafür im Jahr 2023 etwas stärker aus.

Tabelle K2

### Abwärtsszenario für Österreich

	Reales BIP			HVPI-Inflation		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					
OeNB Konjunkturschätzung	3,8	1,9	1,9	7,0	4,2	3,0
	<i>Veränderung in Prozentpunkten</i>					
Wachstums- & Inflationseffekte	-4,4	-3,4	4,5	1,5	0,9	-0,1
davon						
Handelskanal	-0,5	-0,2	-0,1	-0,0	0,0	-0,0
Rohstoffpreise	-0,4	-0,2	-0,0	1,2	0,9	-0,1
Finanzmärkte und Vertrauen	-0,1	-0,3	0,2	-0,0	-0,1	-0,0
Energielieferungsstopp	-2,3	-1,1	2,7	0,3	0,2	0,1
Länder-Spillover	-1,1	-1,6	1,7	-0,0	-0,2	-0,1
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					
OeNB Szenario	-0,6	-1,4	6,4	8,5	5,1	2,9

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Aufgrund von Rundungsdifferenzen kann es zu Abweichungen kommen.