

# **Konjunkturbelebung nach Stagflationsphase**

***Wien, 16. Juni 2023***

**Pressekonferenz zur gesamtwirtschaftlichen Prognose  
für Österreich 2023 bis 2025 vom Juni 2023**

***Univ.-Prof. Dr. Robert Holzmann, Dr. Birgit Niessner und Dr. Gerhard Fenz***



**ÖNB**

# Entwicklungen im Euroraum und geldpolitische Entscheidungen

Univ.-Prof. Dr. Robert Holzmann  
Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank

# Internationales Umfeld und technische Annahmen

## Externe Annahmen der Prognose

Veränderung zum Vorjahr in % bzw. Niveaus	Juni 2023				Diff. zu März 2023		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Preise, Wechselkurse und Zinsen</b>							
Erdölpreis (USD/barrel brent)	103,7	78,0	72,6	70,4	-4,6	-5,2	-3,5
USD-Wechselkurs (USD/EUR)	1,1	1,08	1,09	1,09	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiger Zinssatz	0,3	3,4	3,4	2,9	0,1	0,1	0,1
Langfristiger Zinssatz (ER)	1,8	3,1	3,2	3,3	0,0	0,1	0,1
<b>BIP</b>							
Welt	3,3	2,9	2,9	3,1	0,1	-0,1	0,0
USA	2,1	1,0	0,6	1,6	-0,1	-0,4	-0,1
China	3,0	6,0	4,7	4,5	0,9	-0,2	0,0
Indien	6,8	5,6	6,5	6,8	-0,2	0,1	0,0
Japan	1,0	1,1	1,1	1,0	-0,1	-0,2	-0,2
CESEE (EU-6)	4,5	1,0	2,7	3,4	0,1	-0,4	0,0
<b>Außenhandel</b>							
Welthandel, real	6,0	1,5	3,4	3,3	-1,1	0,1	-0,1
Exportmärkte (ER)	6,3	0,5	3,1	3,1	-1,6	0,0	-0,2

Quelle: Eurosystem.

## Wesentliche Annahmen zur Prognose

- Keine expliziten Annahmen hinsichtlich COVID und Ukraine-Krieg
- Lieferverzögerungen haben sich aufgelöst, weiterhin große Anzahl von bestehenden Aufträgen
- Zinsanstieg dämpft Konjunktur

## Veränderung der externen Annahmen seit März 2023

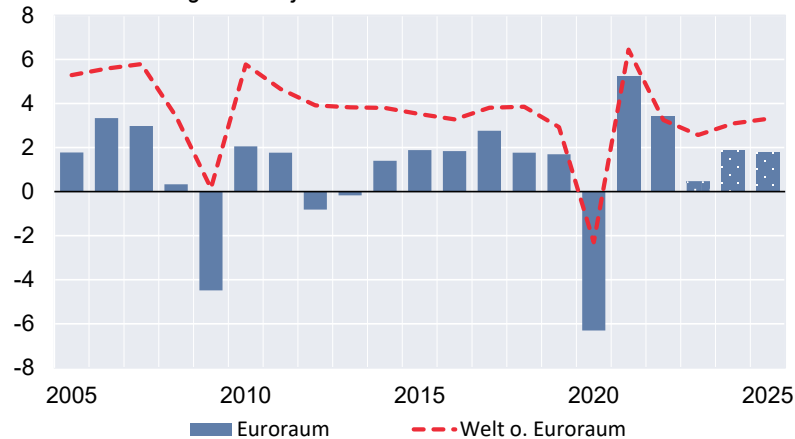
- Kaum Änderungen bei Wechselkursen und Zinsannahmen; niedrigere Ölpreise
- Aufwärtsrevision Chinas Folge von 23Q1; 2024 schwaches Wachstum in den USA

# Euroraum: BIP-Erholung nach Stagnation, Kerninflation steigt 2023

Euroraum	Juni 2023 Prognose				Revision ggü März		
	Veränderung zum Vorjahr in %				in Prozentpunkten		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Reales BIP</b>	3,5	0,9	1,5	1,6	-0,1	-0,1	0,0
<b>HVPI</b>	8,4	5,4	3,0	2,2	0,1	0,1	0,1
<b>Kerninflation*</b>	3,9	5,1	3,0	2,3	0,5	0,5	0,1

Quelle: Eurosystem-Prognose vom Juni 2023; \*Anmerkung: Kerninflation: HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel.

**Reales BIP: Euroraum und Welt ohne Euroraum**  
Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Eurosystem.

- **BIP-Wachstum:** Trotz hoher Inflation, stark steigenden Zinsen und strikteren Finanzierungsbedingungen bleibt BIP-Wachstum 2023 robust
- **Inflation:** Sinkt bereits deutlich (Mai: 6,1%, nach 7,0% im April), weiterer Rückgang bis 2025
- **Kerninflation:** Steigt 2023 weiter an

## Deutschland 2023 nun doch in einer Rezession, Inflationsprognosen zeigen unterschiedliche Persistenz

### Reales BIP-Wachstum

	2023	2024
Deutschland	-0,3	1,2
Frankreich	0,7	1,4
Italien	1,2	1,1
Spanien	1,9	2,0
Niederlande	1,8	1,2
Belgien	1,2	1,4
Irland	5,5	5,0
Finnland	0,2	1,4
Portugal	2,4	1,8

Quelle: Europäische Kommission (Mai 23);  
Deutschland: Bundesbank.

### HVPI-Inflation

	2023	2024
Deutschland	6,0	3,1
Frankreich	5,5	2,5
Italien	6,1	2,9
Spanien	4,0	2,7
Niederlande	4,9	3,3
Belgien	3,4	3,5
Irland	4,6	2,6
Finnland	4,8	2,1
Portugal	5,1	2,7

Quelle: Europäische Kommission (Mai 23);  
Deutschland: Bundesbank.

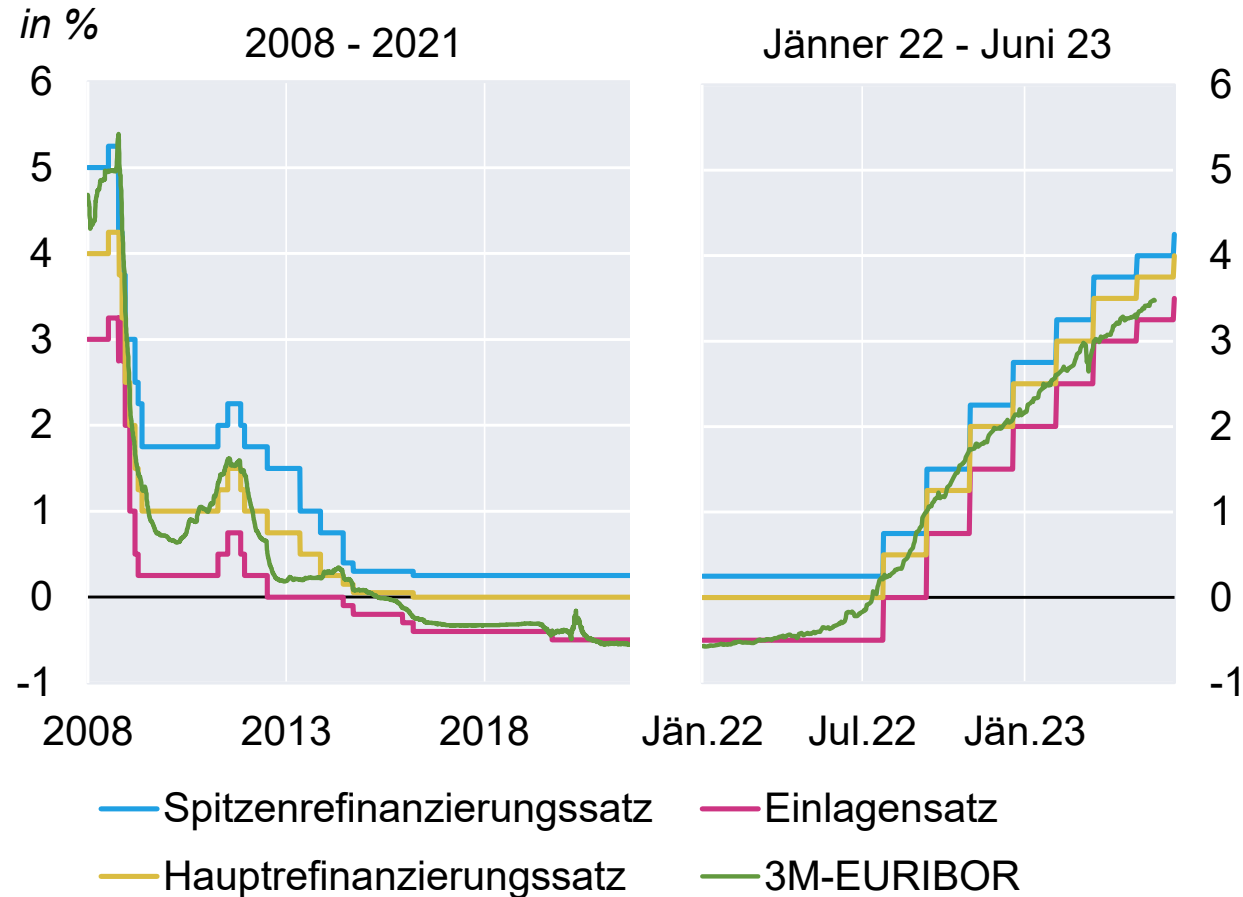
### Arbeitslosenquote

	2023	2024
Deutschland	2,9	2,8
Frankreich	7,4	7,5
Italien	7,8	7,7
Spanien	12,7	12,4
Niederlande	3,8	3,9
Belgien	5,8	5,7
Irland	4,3	4,3
Finnland	7,1	6,8
Portugal	6,5	6,3

Quelle: Europäische Kommission (Mai 23);  
Deutschland: Bundesbank.

# Geldpolitik: Leitzinsen seit Mitte 2022 um 400 Basispunkte erhöht...

## EZB-Leitzinssätze und Euro-Geldmarktzins

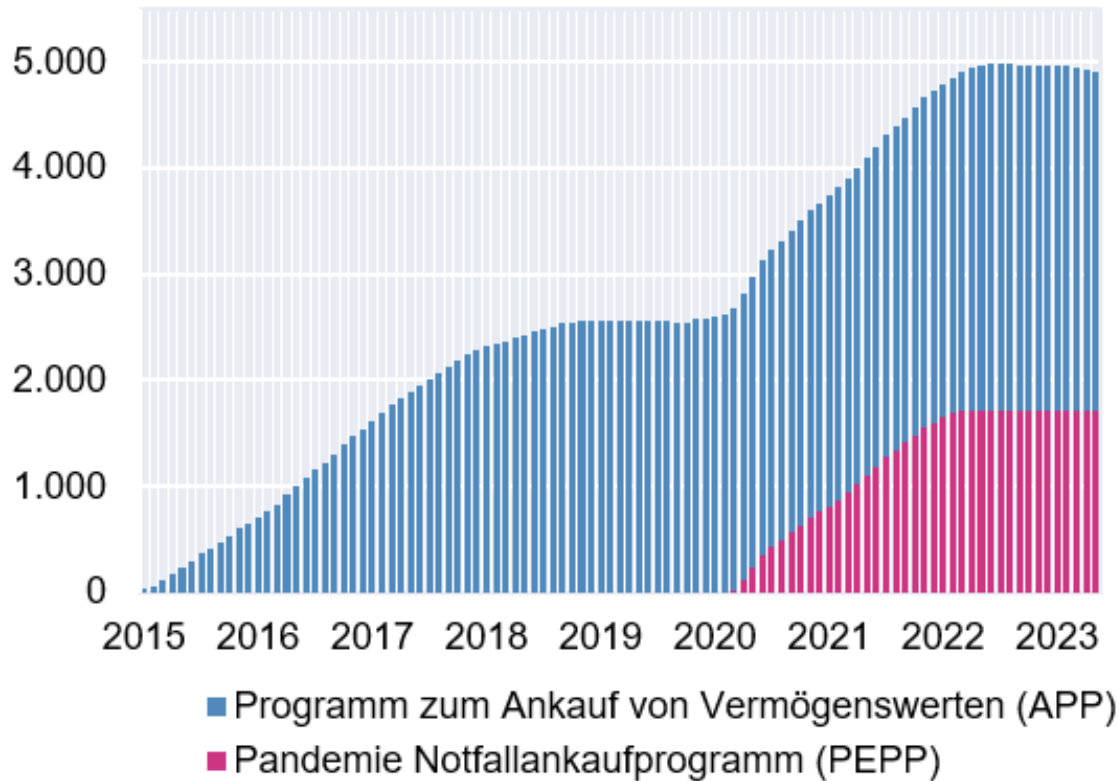


- Die **Inflation** hat sich verringert, sie wird den Projektionen zufolge jedoch **zu lange zu hoch** bleiben; daher hat der EZB-Rat die Leitzinsen bereits in acht Schritten um insgesamt 400 Bp. angehoben
- Die bisherigen Zinserhöhungen wirken stark auf die **Finanzierungsbedingungen** im Euroraum durch und schlagen sich allmählich in der gesamten Wirtschaft nieder
- Bei der Festlegung der angemessenen **Höhe und Dauer des restriktiven Leitzinsniveaus** wird der EZB-Rat auch künftig einen datengestützten Ansatz verfolgen

## ...zudem wird die Bilanz des Eurosystems reduziert

### Geldpolitische Wertpapierkaufprogramme

in Mrd EUR



Quelle: EZB.

- **APP-Reinvestitionen enden im Juli 2023**

Bis Ende Juni 2023 werden die APP-Bestände monatlich um 15 Mrd EUR reduziert

Ab Juli 2023 werden die Tilgungsbeträge vollständig nicht wieder angelegt → Portfolio reift langsam ab

- **PEPP-Portfolio bleibt vorerst unverändert**

Abreifende Anleihen im PEPP werden hingegen weiterhin zumindest bis Ende 2024 vollständig reinvestiert

# Hauptergebnisse der Prognose

Dr. Birgit Niessner

Direktorin der Hauptabteilung Volkswirtschaft  
der Oesterreichischen Nationalbank



# Konjunkturbelebung in zweiter Jahreshälfte nach einjähriger Stagflationsphase

## Hauptergebnisse der Prognose

	2022	Juni 2023			Veränderung zu Dez.		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	Veränderung zum Vorjahr in %				Prozentpunkte		
<b>BIP real</b>	+4,9	+0,5	+1,7	+1,6	-0,1	+0,0	+0,0
Privater Konsum	+4,9	-0,2	+2,3	+1,6	-0,3	+0,2	+0,2
Öffentlicher Konsum	+3,6	-0,3	+0,0	+0,7	+0,2	-0,4	+0,0
Bruttoanlageinvestitionen	+0,4	+0,4	+0,6	+1,4	+1,8	-1,1	-0,6
Exporte	+13,0	+2,9	+2,7	+3,0	+1,2	-0,6	-0,7
Importe	+7,8	+2,7	+2,2	+2,6	+2,2	-0,9	-1,0
	<i>in %</i>						
<b>HVPI-Inflation</b>	+8,6	+7,4	+4,1	+2,9	+0,9	+0,5	+0,0
<b>Arbeitslosenquote lt. Eurostat</b>	4,8	5,0	4,8	4,6	+0,1	+0,1	+0,0
<b>Sparquote</b>	8,4	7,4	8,2	9,0	+2,2	+1,2	+1,5
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>						
<b>Unselbstständig Beschäftigte</b>	+2,9	+1,1	+1,1	+1,0	+0,6	+0,1	+0,0
	<i>in % des BIP</i>						
<b>Leistungsbilanz</b>	0,7	1,3	1,9	2,3	+0,4	+0,2	-0,3
<b>Budgetsaldo</b>	-3,2	-2,6	-1,9	-1,9	-0,6	+0,3	+0,3
<b>Schuldenstand</b>	78,4	75,2	72,7	70,9	+0,8	+0,2	-0,2

Quelle: Statistik Austria, OeNB.

## BIP:

### 2022/2023:

- Bis Jahresmitte 2022 starke Aufholeffekte nach COVID
- Ab Mitte 2022 Stagflationsphase
- Erholung setzt in zweiter Jahreshälfte 2023 ein

### 2024-2025:

- Anstieg der Realeinkommen erklärt starken Konsum
- Zinsanhebungen der EZB dämpfen Investitionswachstum
- Exportwachstum bleibt hinter historischer Entwicklung

## HVPI-Inflation:

- Inflation in Österreich höher und persistenter als im Euroraum
- Kerninflation deutlich über historischem Durchschnitt

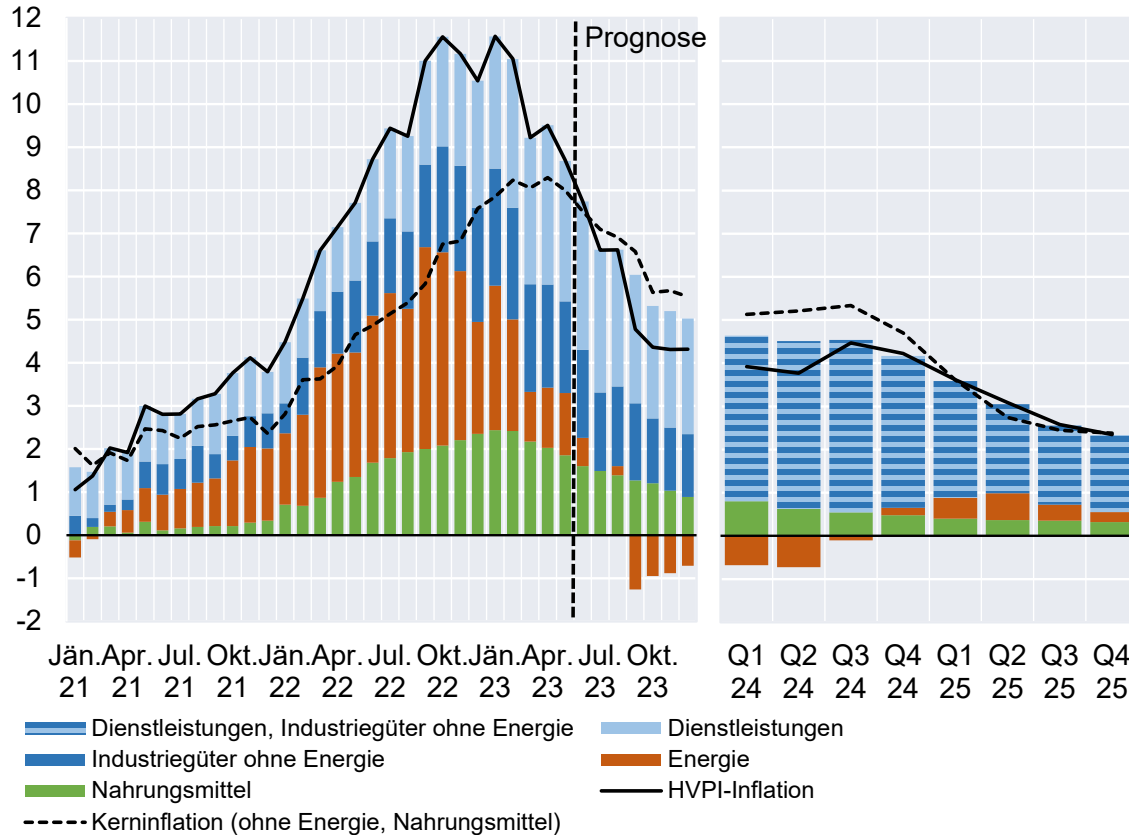
## Arbeitsmarkt:

- Weiterhin Beschäftigungswachstum und Arbeitskräftemangel

# Inflation in Österreich sinkt – jedoch langsamer als in vielen anderen Ländern

## Beiträge der Komponenten zur HVPI-Inflation

Inflationsraten in %; Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

	2022	2023	2024	2025
in %				
HVPI-Inflation	8,6	7,4	4,1	2,9
Kerninflation <sup>1)</sup>	5,1	7,1	5,1	2,8

HVPI-Inflation

Kerninflation<sup>1)</sup>

1) HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel.

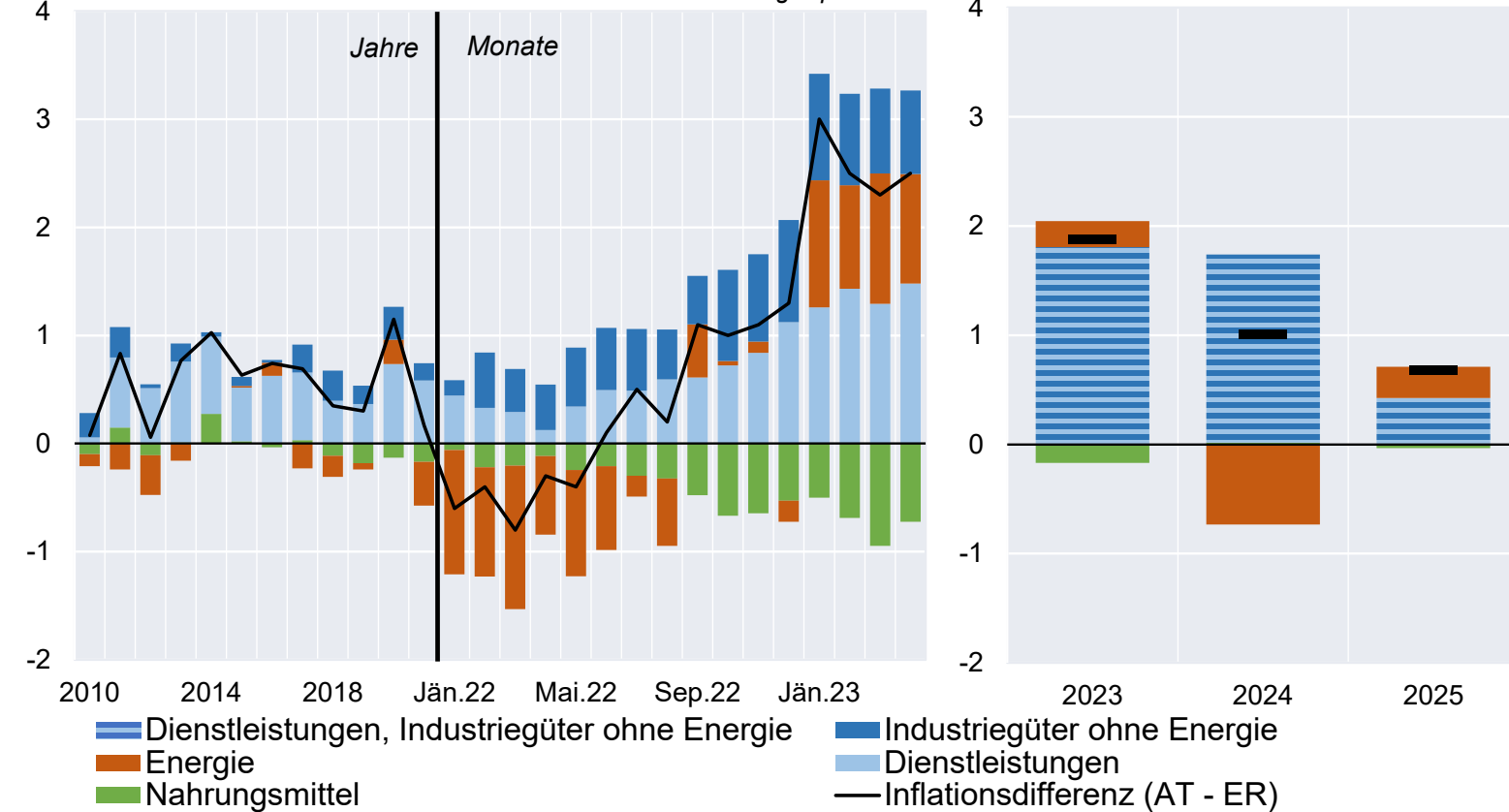
Quelle OeNB, Statistik Austria.

- **HVPI-Inflationsrate 2023 bei 7,4%.** Trotz kontinuierlichem Rückgang bleibt die Inflationsrate 2024 und 2025 über 2,0%
  - **Kerninflationsrate** steigt im Gesamtjahr 2023 weiter
- Hauptgründe:
- steigende Lohnstückkosten
  - Erzeugerpreisentwicklung

# Vielfältige Ursachen für die aktuell höhere Inflation in Österreich

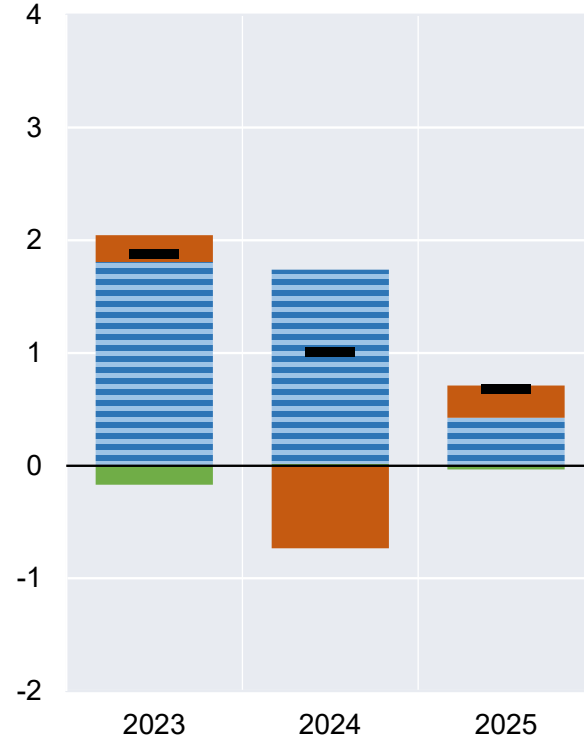
## Inflationsdifferenz: Österreich - Euroraum

Inflationsbeiträge in Prozentpunkten Letzte Beobachtung: April 2023



Quelle: OeNB, Eurosystem, Eurostat.

## Prognose



### Persistenz bei Gas- und Heizkosten

- Verzögerte Anpassung der Energiepreise bei Haushalten

### Höhere Inflation bei Dienstleistungen

- Höhere Lohnstückkosten
- Gewichtungsunterschiede (z.B. Gastronomie)

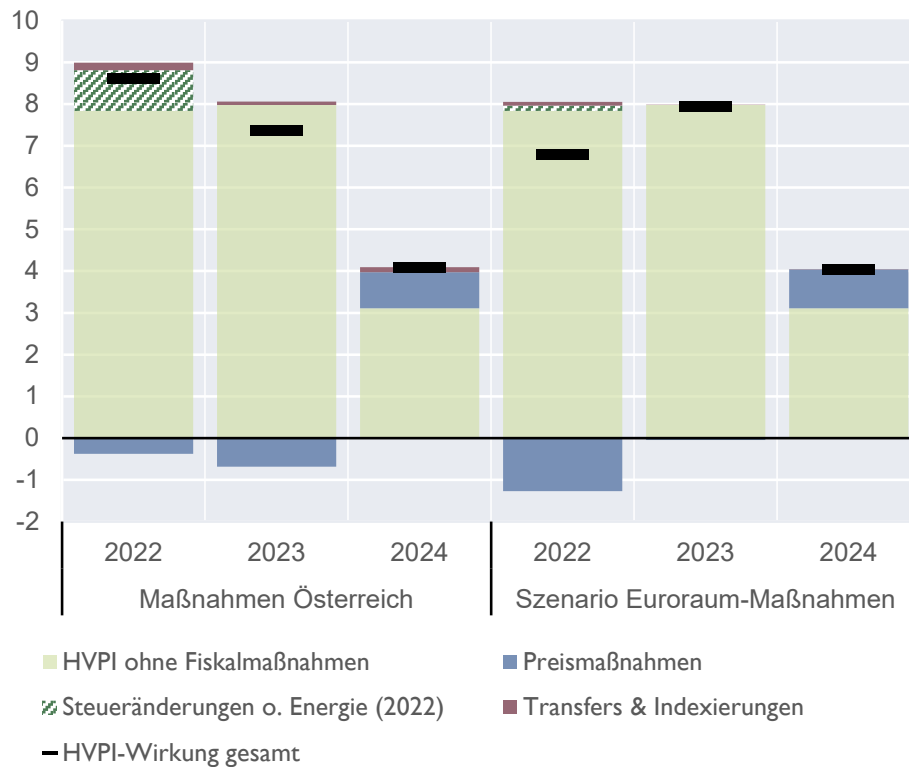
### Gewählter Mix an Fiskalmaßnahmen

- Weniger direkte Preiseingriffe, höhere Transferzahlungen

# Energiemaßnahmen wirken einkommensstützend aber nur spät und leicht inflationssenkend

## Effekte auf Gesamtinflationsrate (HVPI)

HVPI-Inflation: Veränderung zum Vorjahr in %, Beiträge in Prozentpunkten



Quelle: OeNB.

Preismaßnahmen (inflationssenkend) später implementiert und geringerer Umfang als im Euroraum

Höhere Transfers (inflationstreibend; Einmalzahlungen, Abschaffung kalte Progression) als im Euroraum

90% (2022) bzw. 70% (2023) des zu erwartenden Rückgangs der Haushaltseinkommen kompensiert...

... aber Inflation „nur“ um 0,2 (2022) bzw. 0,6 (2023) Prozentpunkte gesenkt

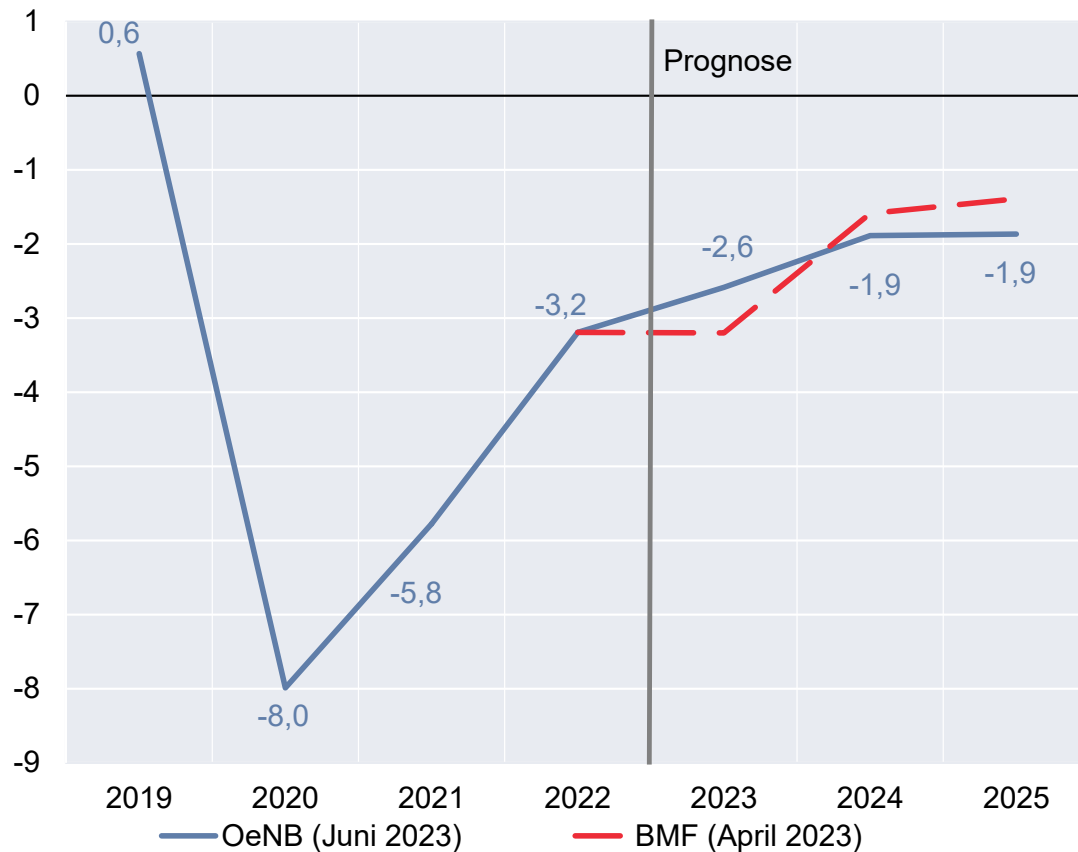
Hätte Österreich den Euroraum-Maßnahmenmix ergriffen, wäre die Inflation...

- 2022 um 1 Prozentpunkt niedriger
- 2023 um 0,5 Prozentpunkte höher

# Leichte Verbesserung des Budgetsaldos 2023 und 2024

## Budgetsaldo (Maastricht)

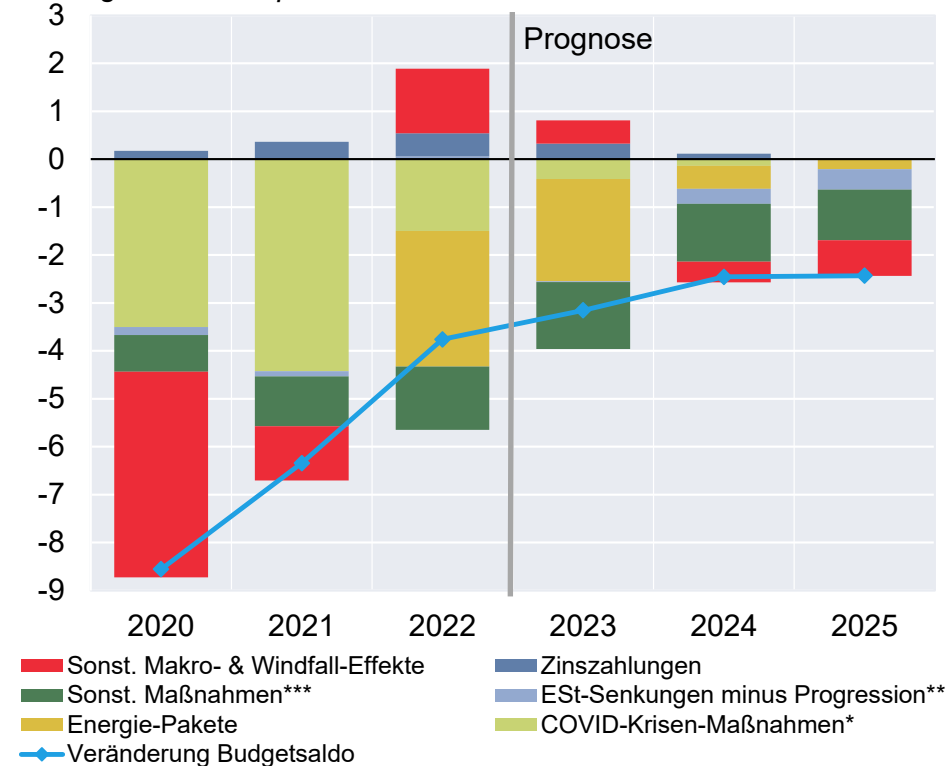
% des BIP



Quelle: OeNB, Statistik Austria, BMF.

## Veränderung Budgetsaldo zu 2019

Beiträge in Prozentpunkten



\* Subventionen, Einkommensstützung, Testungen, ...

\*\* Est-Tarif-Senkungen bereinigt um Progression durch Einkommenswachstum

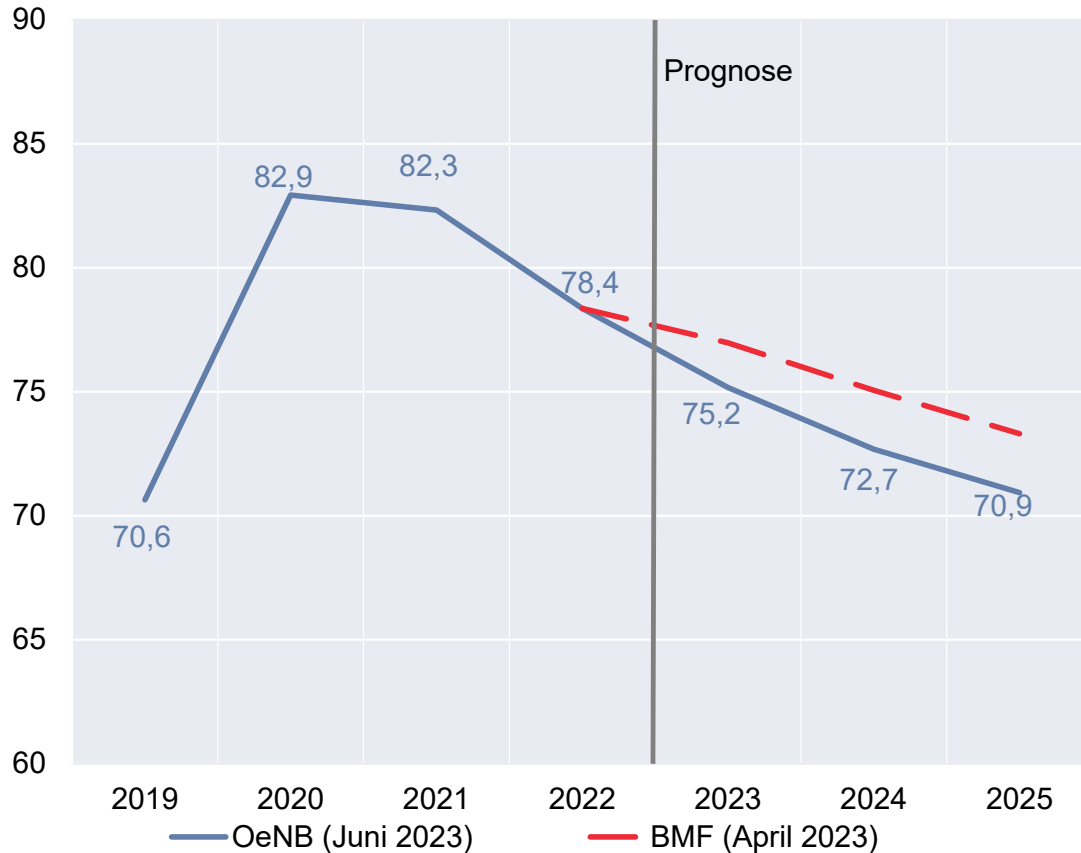
\*\*\* COVID-Konjunkturpakete, ökosoziale Steuerreform (ohne Est-Tarif), ...

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

# Sinkende Staatsschuldenquote, aber ab 2023 steigende Zinslast

## Öffentliche Verschuldung (Maastricht)

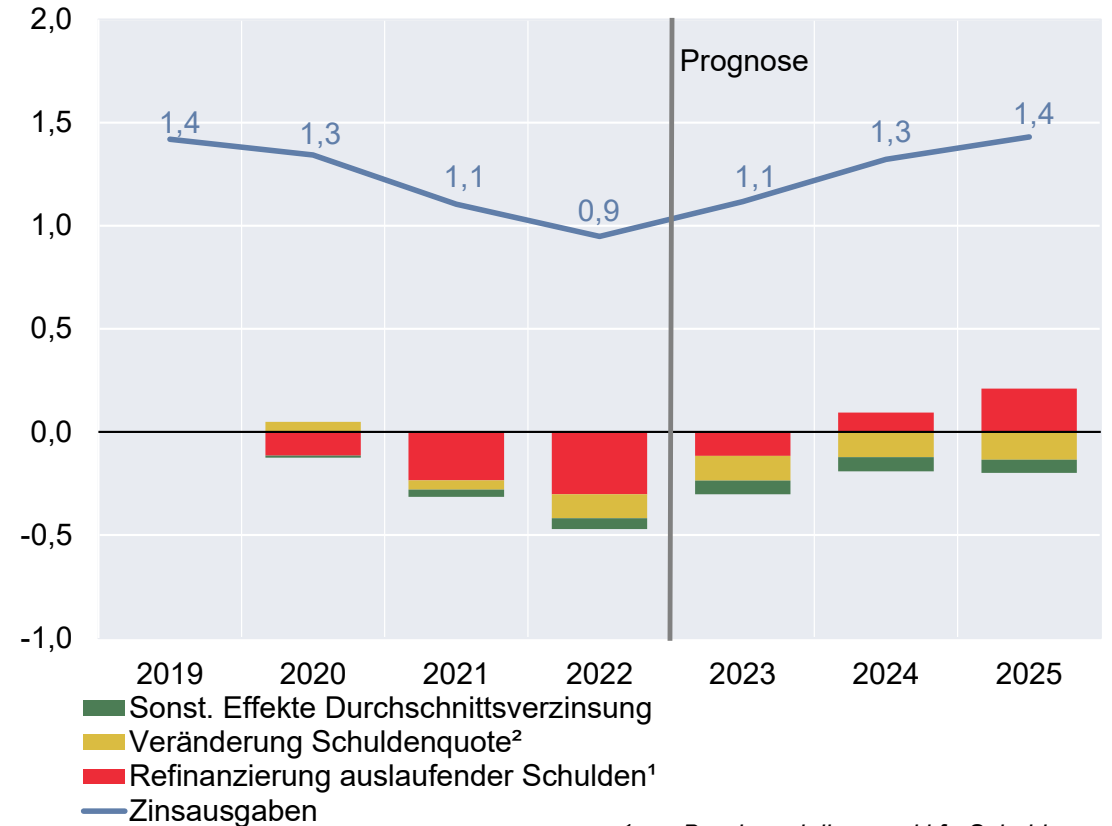
% des BIP



Quelle: OeNB, Statistik Austria, BMF.

## Entwicklung der Zinsausgaben

% des BIP



Quelle: OeNB, Statistik Austria, ÖBFA. <sup>1</sup> nur Bundesanleihen und kfr. Schulden; <sup>2</sup> inklusive günstige Finanzierung Defizite

# Detailergebnisse der Prognose

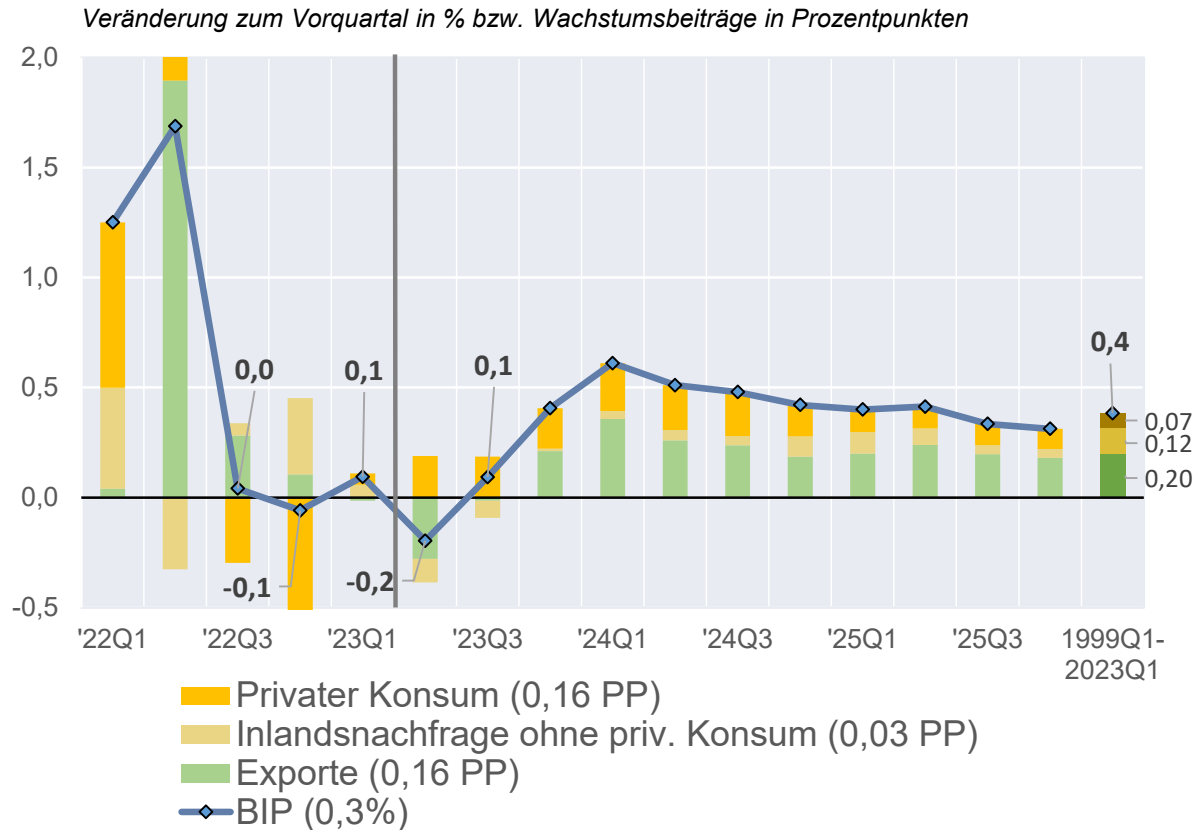
Dr. Gerhard Fenz

Leiter Referat Konjunktur

der Oesterreichischen Nationalbank

# Stagflationsphase in Österreich über 5 Quartale

## Beiträge der importbereinigten Nachfragekomponenten zum BIP-Wachstum



Quelle: OeNB, Statistik Austria; Anmerkung: in den Klammern Durchschnitt '23Q2 - '25Q4.

- Stagnation seit dem 3. Quartal 2022 bei gleichzeitig hoher Inflation (Stagflation)
- Kurzfristige Aussichten haben sich eingetrübt
  - Außenwirtschaftliches Umfeld
  - Industrieproduktion
  - Vertrauensindikatoren
- Konjunkturbelebung in zweiter Jahreshälfte
  - Lohnsteigerungen kommen bei den Konsumenten an (Reallohnsteigerungen)
  - Aufschwung primär vom Konsum getragen



# Kräftiges Beschäftigungswachstum aber durchschnittliche Arbeitszeit seit Covid-19-Krise stark gesunken

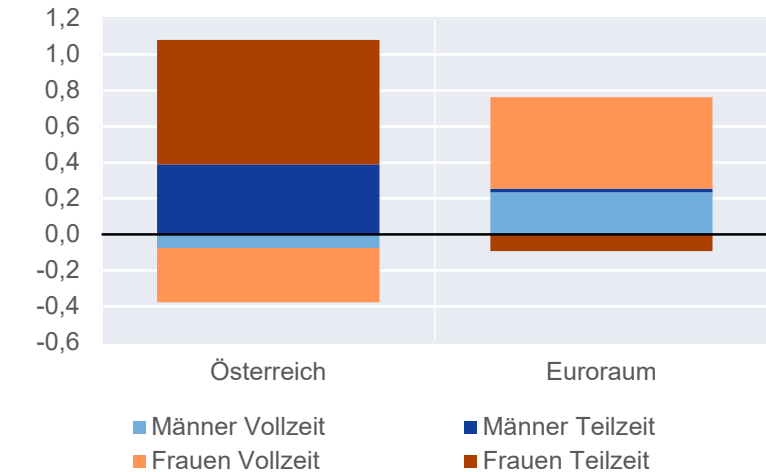
## Durchschnittliche jährliche Veränderung des Arbeitsvolumens

	Österreich	Euroraum
<b>2020 bis 2022</b>		
Veränderung der Gesamtstunden	-0,5	0,1
Davon: Veränderung der durchschnittlichen Arbeitszeit	-1,5	-0,7
Davon: Veränderung der Personen	1,0	0,8
<b>1999 bis 2019</b>		
Veränderung der Gesamtstunden	0,5	0,5
Davon: Veränderung der durchschnittlichen Arbeitszeit	-0,5	-0,3
Davon: Veränderung der Personen	1,0	0,8
<b>2023 bis 2025</b>		
Veränderung der Gesamtstunden	0,6	0,9
Davon: Veränderung der durchschnittlichen Arbeitszeit	-0,3	0,2
Davon: Veränderung der Personen	0,9	0,6

Quelle: Eurostat (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung), OeNB.

## Durchschnittliche jährliche Beiträge zum Beschäftigungswachstum 2020 bis 2022

Prozentpunkte

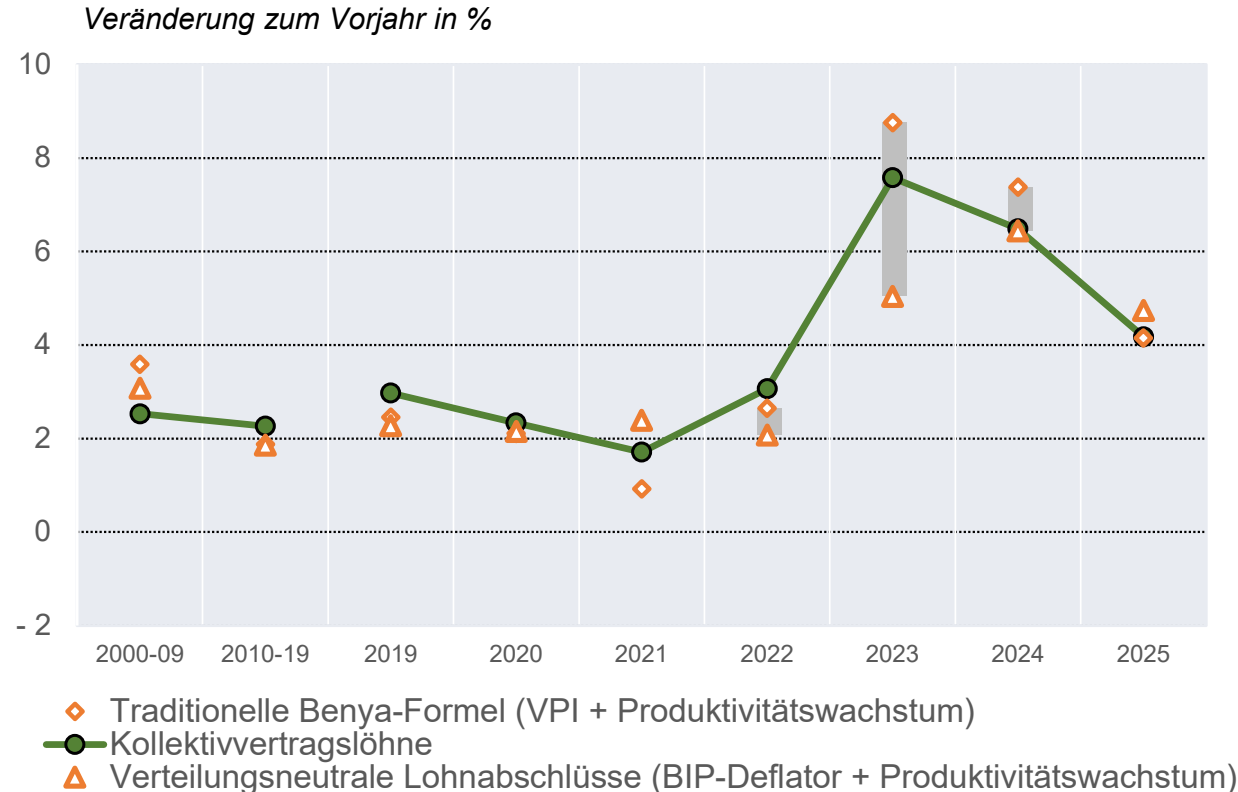


Quelle: Eurostat (Labour Force Survey).

- Teilzeitquote erreicht historischen Höchststand und relativiert hohes Beschäftigungswachstum.
- Beschäftigungsplus seit Pandemiebeginn nur bei Teilzeitbeschäftigung (Frauen und Männer).

# Trotz hoher Lohnabschlüsse unterstellt Prognose Lohnmoderation

## Determinanten der Lohnfindung in Österreich



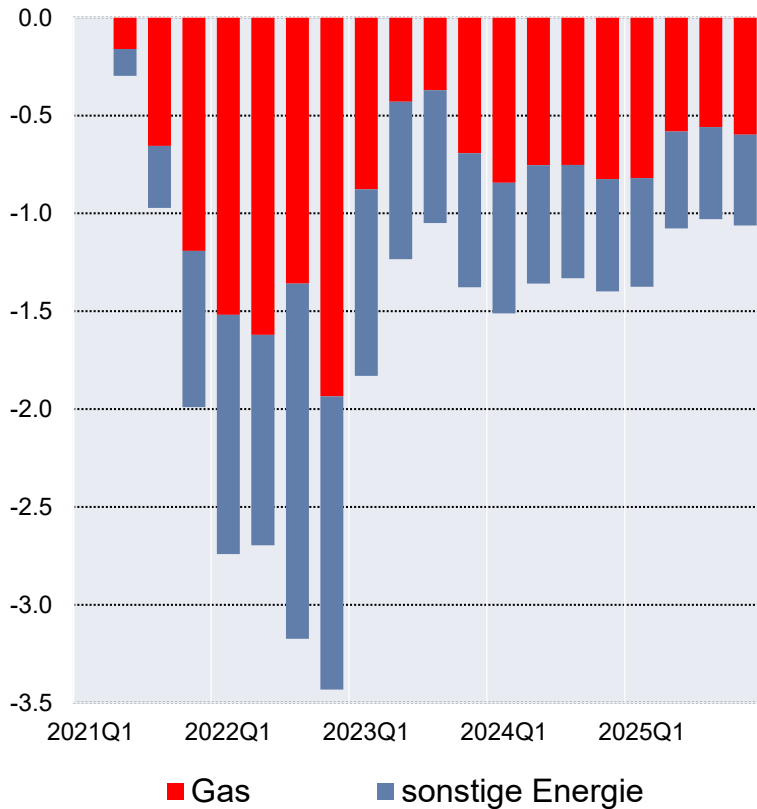
Quelle: OeNB, Statistik Austria.  
Arbeitsproduktivität (=BIP je Beschäftigten), Durchschnitt über 5 Jahre

- OeNB prognostiziert Kollektivvertragsabschlüsse von 7,6% / 6,5% / 4,2% in den Jahren 2023-25;
- Unter Berücksichtigung der traditionellen „**Benya-Formel**“ (Inflation des Vorjahres + **Produktivitätswachstum**) wären für 2023/24 höhere Lohnabschlüsse zu erwarten
- Verteilungsneutrales Lohnwachstum impliziert bei einem Importpreisschock eine Orientierung am BIP-Deflator, nicht an den Verbraucherpreisen  
→ **Modifizierte „Benya-Formel“** notwendig

# Höhere Energieimportpreise führen zu Einkommensverlusten

**Einkommenseffekt Terms-of-Trade relativ zu 2021Q1**

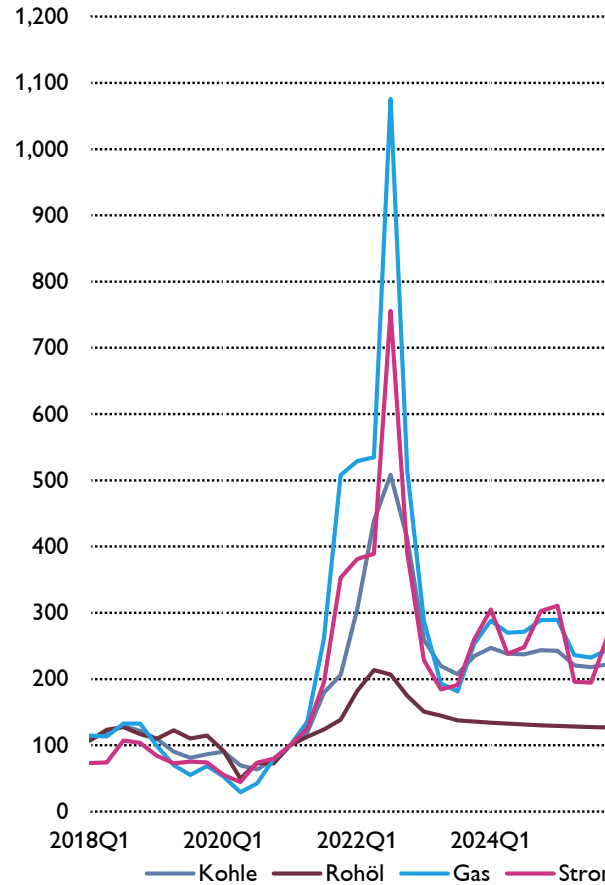
in Mrd. EUR



Quelle: OeNB, Eurosystem, Statistik Austria.

**Globale Energiepreise**

Index: 2021Q1 = 100

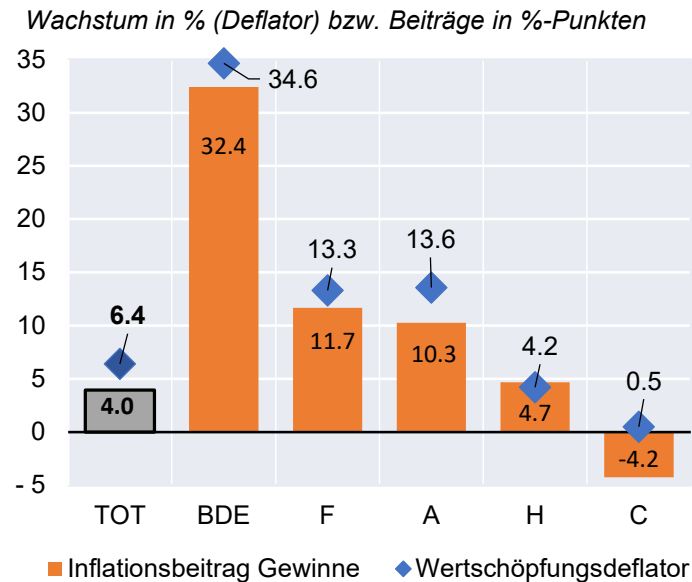


Quelle: Eurosystem.

- Österreich ist Nettoenergieimporteur
- Bei steigenden Energiepreisen fließt ein höherer Anteil des heimischen Einkommens ins Ausland ab (Terms-of-Trade Effekt)
- Abflüsse lagen laut OeNB Schätzung im Jahr 2022 bei rund 12 Mrd EUR
- Verluste nehmen aufgrund der sinkenden Energiepreise über den Prognosehorizont ab, Preise bleiben aber mittelfristig über Vorkrisenniveau
- Für Jahre 2023-25 erwartet die OeNB Verluste zwischen 4 ½ und 5 ½ Mrd EUR pro Jahr (0,8 % – 1,1 % des BIP)

# Gewinne spielten 2022 eine maßgebliche Rolle für den inländischen Preisdruck

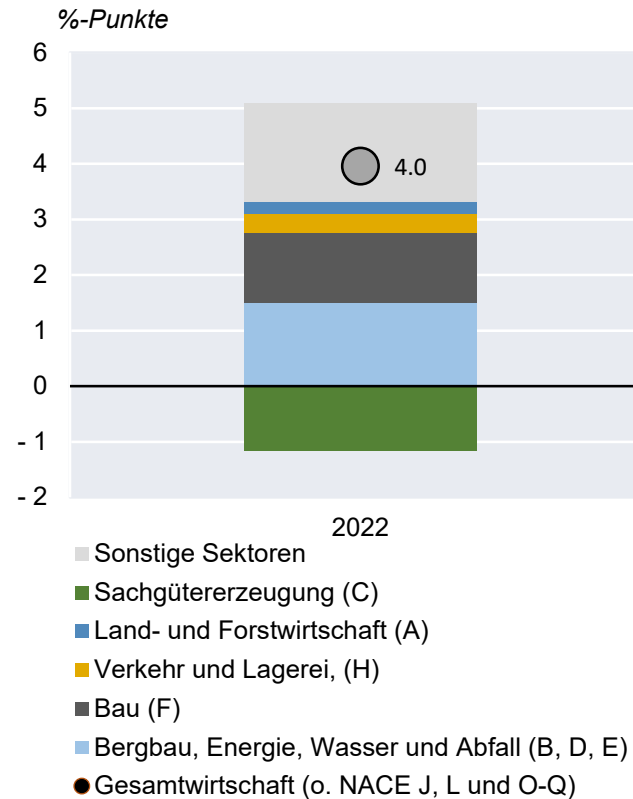
Beiträge der Gewinne zum Anstieg des Wertschöpfungsdeflators nach Sektoren (2022)



TOT: Gesamtwirtschaft (ohne J, L, O-Q)  
 BDE: Bergbau, Energie, Wasser  
 F: Bau  
 A: Land- und Forstwirtschaft  
 H: Verkehr und Lagerei  
 C: Sachgütererzeugung

Quelle: Statistik Austria, eigene Berechnungen.

Sektorale Beiträge zum Gewinnbeitrag der Gesamtwirtschaft (2022)

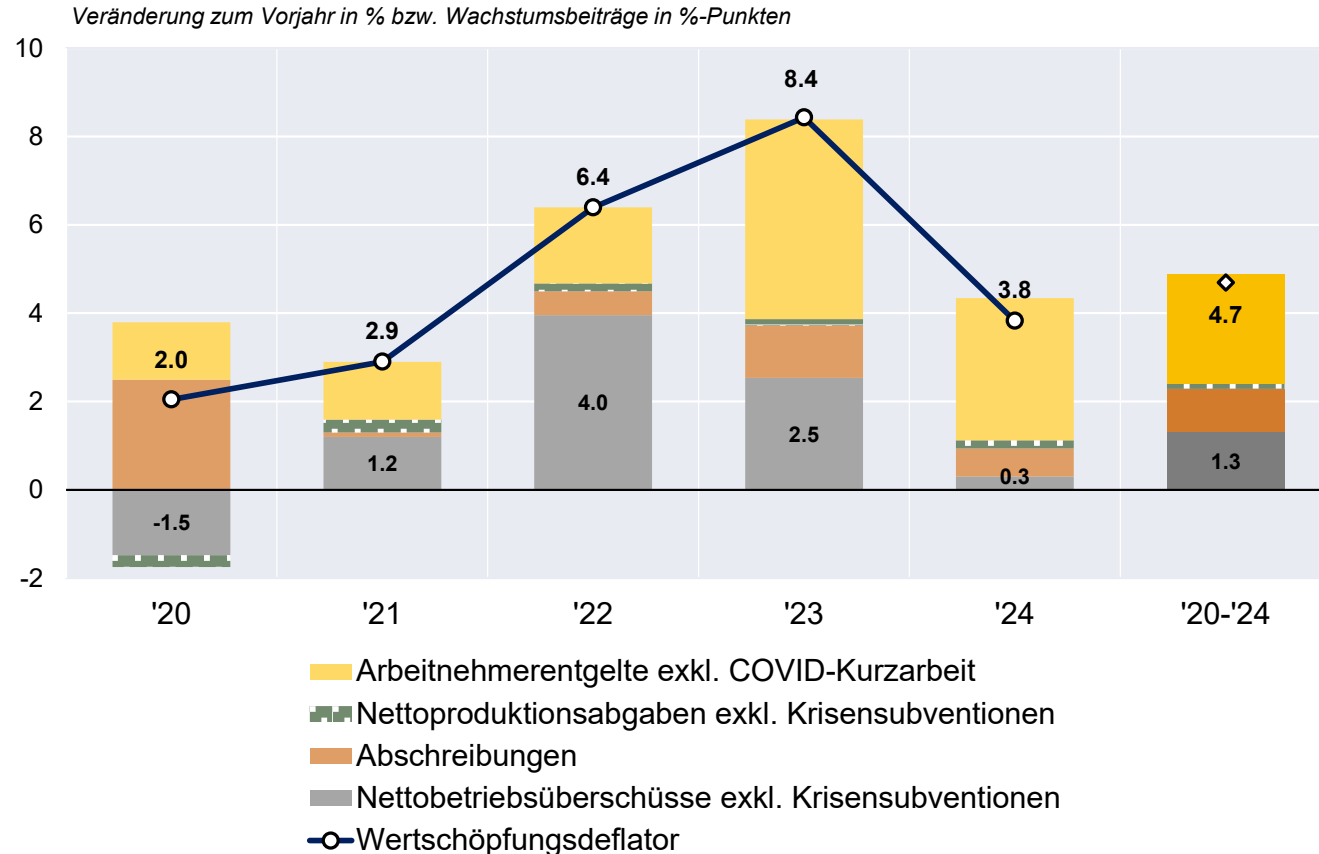


- Unternehmensgewinne erklärten 2022 mehr als die Hälfte des Inflationsanstiegs (gemessen am Wertschöpfungsdeflator)
- Umverteilung zwischen den Sektoren
  - hohe Gewinnbeiträge in den Sektoren Energie, Bau, Landwirtschaft und Verkehr
  - Sachgütererzeugung absorbiert Teile der Kostenanstiege in ihren Margen

Anmerkung: Der Wertschöpfungsdeflator stellt die Preisentwicklung der inländischen Produktion ohne (inländische und importierte) Vorleistungen dar und ist damit ein Maß für den binnenwirtschaftlichen Preisdruck.

# Gewinne erklären 2020 bis 2024 ein Viertel des Inflationsanstiegs

## Beiträge zur Veränderung des Wertschöpfungsdeflators



Quelle: Statistik Austria, eigene Berechnungen.

## Prognose für 2023 / 2024

- Gewinne kommen 2023/24 unter Druck
  - Signifikante Zweitrundeneffekte durch verzögerte Inflationsabgeltung im Lohnbildungsprozess
  - Schwache Konjunktur
  - Hohe Abschreibungen

## Zeitraum 2020 bis 2024

- Gewinne erklären 26% des Preisanstiegs; das entspricht dem Anteil der Gewinne an der Wertschöpfung

**Danke für Ihre Aufmerksamkeit**

**Thank you for your attention**

[www.oenb.at](http://www.oenb.at)

[oenb.info@oenb.at](mailto:oenb.info@oenb.at)

 [@oenb](https://twitter.com/oenb)

 [@nationalbank\\_oesterreich](https://www.instagram.com/nationalbank_oesterreich)

 [OeNB](https://www.youtube.com/OeNB)

 [Oesterreichische Nationalbank](https://www.linkedin.com/company/oesterreichische-nationalbank)



€ OeNB