

## Nontechnical summaries in English

### **Monitoring the economy in real time with the weekly OeNB GDP indicator: background, experience and outlook**

*Gerhard Fenz, Helmut Stix*

Similar to most other industrialized countries, the COVID-19 pandemic triggered a deep and abrupt slump in economic activity in Austria. As traditional economic indicators are only available with a certain time lag, indicators that are a lot more timely were called for in this special situation. Against this background, we developed the new, experimental OeNB GDP indicator (OeNB GDP-I).

The OeNB GDP-I relies on a demand-side approach on estimating GDP. It (1) provides weekly estimates of economic activity in Austria, (2) provides estimates of the major GDP components, (3) focuses on year-on-year changes and (4) considers shifts from cash to noncash consumer spending, which makes it possible to obtain a relatively accurate estimate of consumption growth. The results of the OeNB GDP-I have been published on a regular basis since early May 2020, thus providing real time information on the state of the Austrian economy.

In this study, we present the OeNB GDP-I and its main results, explain how it was constructed, discuss its pros and cons and draw some (preliminary) lessons from more than half a year of weekly nowcasting.

Compared with Austrian GDP figures that have been published so far, the OeNB GDP-I has proven to be a valid and informative instrument suitable for capturing developments in the current economic crisis. It differs from well-known international economic indicators in that it is data driven (for reasons of data availability), while most other economic indicators rely on time series models. The unavailability of longer time series restricts the extent of possible validation. This means that the OeNB GDP-I is, and will remain, an instrument to be used in times of crises and not for observing economic developments in “normal” times. In contrast, a number of real-time (sub)indicators (in particular payments data) that have been employed in economic analyses at the national and international level since the outbreak of the COVID-19 pandemic will be of use also in economically calmer times. These indicators have turned out to be highly informative and can provide important insights, e.g. when studying the consumption response to a fiscal stimulus.

### **Austrian tourism sector badly hit by COVID-19 pandemic**

*Gerhard Fenz, Helmut Stix, Klaus Vondra*

The tourism sector is an important pillar of the Austrian economy, accounting for almost 7½% of Austrian GDP. By European standards, this is an above-average contribution. We use weekly data on payment card spending and monthly data on overnight stays to analyze the strong impact of the COVID-19 crisis on Austrian tourism. During the lockdown in spring 2020, overnight stays by tourists dropped by almost 100%. While domestic tourists returned quickly after accommodation facilities reopened, foreign tourists (mainly from continental Europe) took a few weeks longer; most overseas tourists have not returned at all since the COVID-19 pandemic broke out in Austria in March 2020. Over the summer of 2020, tourism activity in Austria recovered strongly, backed by domestic and German tourists. Still, it remained clearly below 2019 levels. In October 2020, the renewed increase in the number of COVID-19 infections caused another severe downturn in Austrian tourism (total overnight stays: –49.3%, domestic tourists: –13.7%, foreign tourists: –66.8%), as several neighboring countries posted travel warnings for Austria. On November 2, 2020, a second lockdown was imposed on Austria. Accommodation establishments and restaurants were closed. Basing our estimations on payment card data, we expect a decline of 93% in overnight stays (domestic tourists: –90%, foreign tourists: –95%) for November 2020 compared to November 2019. According to the new rules communicated by the Austrian government on December 2, 2020, Austrian accommodation establishments will not open before January 2021. Moreover, travel warnings by major countries of origin (especially Germany) remain in place at least until the end of the year. Therefore, we expect overnight stays to drop by 95% in December. For the full year 2020, we expect a 36% decrease in total overnight stays, mainly because of the strong decline in overnight stays by foreign tourists (–41%). Overnight stays by domestic tourists, by contrast, will go down by 23%. Had the lockdowns fallen into the high tourist season, the overall decline in overnight stays might have been far stronger. If containment measures and travel warnings remain in place in the first months of 2021, severe losses in the Austrian accommodation and winter tourism industry are very likely. This would also have a strong impact on total Austrian tourism in 2021.

## Prices and inflation in Austria during the COVID-19 crisis – an analysis based on online price data

*Christian Beer, Fabio Rumler, Joel Tölgyes*

The COVID-19 pandemic and the accompanying policy measures have affected both the demand and supply side of the Austrian economy, and consequently also consumer prices, in multiple ways. Apart from affecting prices, the COVID-19 pandemic also made it difficult to collect price data for inflation measurement. Statistical offices had to resort to imputations and the use of scanner data when price data could not be collected directly from shops. To gain insights into price developments during the first stage of the COVID-19 pandemic in Austria, the OeNB has collected price data from several online shops via webscraping, i.e. automatic daily downloads of large amounts of online price data, since the beginning of April 2020.

Based on these webscraped data, we analyzed price developments of those product categories that became especially relevant during the COVID-19 crisis, i.e. food and beverages, medical products, IT equipment, personal care products and delivered meals. Our observation period for most products is from April to August 2020. Our results suggest that, contrary to what the media occasionally reported, prices for food and nonalcoholic beverages showed an – albeit rather small – decline over the observation period while prices for alcoholic beverages and medical products did not show a clear upward or downward trend. For personal care products and IT equipment, we find a price increase in the first half of the observation period followed by a somewhat more pronounced price decline in the second half. In contrast, for meals delivered by a meal delivery service provider, we observe a steady – but rather small – price increase over the observation period (in this case, from mid-June to end-August 2020).

A comparison of the results derived from online data and official figures from the Harmonized Index of Consumer Prices (HICP) for Austria shows similar price developments for food and personal care products, but some differences for the remaining product categories. The latter may be attributable to conceptual differences in product and store coverage.

## Have mitigating measures helped prevent insolvencies in Austria amid the COVID-19 pandemic?

*Claus Puhr, Martin Schneider*

In this study, we assess the impact of the COVID-19 pandemic on companies in Austria. Using a novel insolvency model, we estimate their risk of becoming insolvent. Our model reflects companies' balance sheets as well as profit and loss statements. The economic impact of the pandemic varies strongly among industries. This is why we implemented the model for 17 economic sectors. As a result of the pandemic and lockdown measures, economic activity has fallen sharply. As a consequence, many companies and households have been facing an existential threat. Government and private mitigating measures have helped cushion the blow. Support for companies includes grants and subsidies (e.g. fixed cost grants and short-time work), deferrals of short- and long-term payment obligations, credit guarantees and changes to the insolvency law. In this analysis, we considered measures until August 31, 2020.

Our model shows that COVID-19 leads to a marked increase in corporate insolvencies. Without mitigating measures, the number of insolvencies in 2020 would have increased sixfold compared with previous years. But the mitigating measures in place helped reduce this number by two-thirds. The insolvency rates we predict based on our model should be interpreted with caution. Most importantly, our model allows us to compare and rank the mitigating measures. We find, for instance, that credit guarantees appear most effective, followed by fixed cost support and short-time work. In the short term, delayed filing for insolvency is most efficient. Yet, this effect is set to reverse itself in 2021, when public institutions are likely to return to their usual practice.

## How has COVID-19 affected the financial situation of households in Austria?

*Nicolas Albacete, Pirmin Fessler, Fabian Kalleitner, Peter Lindner*

This study discusses the potential effects of the COVID-19 crisis on household finances in Austria. We use data from the Austrian Corona Panel Project carried out by the University of Vienna as well as data from the Eurosystem Household Finance and Consumption Survey for Austria.

In the first part of the study, we illustrate that different individuals and households have been exposed to the COVID-19 crisis in very different ways and to varying degrees. Households with a small living space, such as larger households with children, households with single parents or households living in densely populated areas, are more exposed to income shocks stemming from COVID-19. Income from pensions and other public transfers serve as an important buffer for poorer households against potential impacts of the COVID-19 crisis, as these income sources have not (yet) been exposed to the effects of the crisis. Furthermore, we find that the median household might be able to compensate for financial losses for a relatively long time by drawing on its liquid assets such as savings. Thus, putting the focus on those households who are not able to make up for losses incurred during the COVID-19 crisis, such as single-parent households or households with unemployed household members, seems warranted.

In the second part of the study, we analyze potential impacts of the COVID-19 crisis. Our analysis suggests that households' income losses averaged about 12% during the first lockdown in April 2020; this percentage would double if one-third of employees on short-time work became unemployed. Moreover, tenants suffered particularly large income losses. Although households' attitudes toward consumption were negatively affected at the onset of the COVID-19 crisis, they have improved over time. Uncertainties remain high, however. Saving attitudes were also surrounded by high uncertainties, but we find some weak evidence of increasingly positive attitudes for high-income households over time.

Support measures should mainly target those households who were in a difficult social, economic and financial situation already before the COVID-19 crisis and who suffered the largest income losses during the pandemic to protect them from further financial and social harm.

## The effects of the monetary policy response to the COVID-19 pandemic: preliminary evidence from a pilot study using Austrian bank-level data

*Claudia Kwapil, Kilian Rieder*

The Eurosystem's monetary policy response to the economic impact of the COVID-19 pandemic has been swift and powerful. Its policy package contained both extensions of existing unconventional monetary policy measures and new instruments geared to address the extraordinary economic challenges resulting from the COVID-19 pandemic. This pilot study analyzes the effects of one important building block of the monetary policy rescue package – the targeted longer-term refinancing operations (TLTROs) – on Austrian banks' credit supply. In spring 2020, the conditions of the latest generation of TLTROs (TLTRO III) were relaxed substantially in view of the COVID-19 pandemic: volumes were expanded, interest rates were lowered and collateral requirements were reduced. We analyze whether those banks that borrowed more funds in the June 2020 TLTRO III (i.e. after the above-mentioned relaxation) did in fact extend more loans to customers in July, August and September 2020. Using data on Austrian banks and applying an instrumental variable strategy, we approximate the causal relationship between TLTRO take-up and banks' credit supply. We find evidence for an unambiguously positive effect of TLTRO participation on new lending in Austria. The estimated elasticity of credit supply ranges between 0.26 and 1.00, depending on the period and credit categories covered.

## Unprecedented fiscal (re)actions to ease the impact of the COVID-19 pandemic in Austria

*Doris Prammer*

Austria's public finances have played a major role in mitigating the effects of the COVID-19 pandemic on the economy. First, automatic stabilizers have cushioned parts of the economic downturn. Second, unprecedented active fiscal policy measures were taken both at the national and the EU level to further support the economy.

In Austria, fiscal policy measures adopted during the lockdown periods in spring and November/December 2020 were mainly aimed at ensuring that the health care system remains fully operational and at supporting businesses (fixed cost grant, net turnover compensation) and households (short-term work scheme, hardship funds). Compensating businesses and households for income losses suffered because of the containment measures has helped maintain the economy's production capacity. The latter would have been lost if viable firms and jobs had been permanently destroyed.

The measures enacted since the summer 2020 had a twofold purpose. First, restarting the economy by taking classic stimulus measures (cut in income taxes and VAT for certain sectors, one-off social payments) was key after the lockdown periods. These measures were meant to stimulate consumer demand, in particular from liquidity-constrained households. Second, initiatives were taken to promote private investment (carryback of 2020 losses, accelerated depreciation, investment premium) and public investment (federal cofinancing of local government investment, higher investment budgets). Ideally, these investments promote long-term objectives, such as the decarbonization and greening of the economy. In doing so, they support the transition to new technologies and ways of working, put the economy on a sustainable footing and thereby increase its long-term growth potential.

However, given the high uncertainty surrounding the economic outlook, measures might be less effective than during normal times. Households and businesses might just "wait and see" rather than consume and invest. Moreover, policy measures must be unwound with caution to avoid crisis legacy issues that might hamper the economic recovery.

The costs associated with the unprecedented fiscal measures and automatic stabilizers have left their mark on Austria's public finances. In 2020, Austria is likely to see the largest budget deficit since 1995. Nevertheless, the sustainability of Austria's public finances should not be at risk, as Austria went into the crisis with a sound fiscal position. However, as low interest rates might not stay around forever, the high debt ratio should be reduced in a socially and environmentally sustainable way.

## Nontechnical summaries in German

### **Wirtschaftsbeobachtung in Echtzeit mit dem wöchentlichen OeNB-BIP-Indikator: Hintergrund, Erfahrungen, Ausblick**

*Gerhard Fenz, Helmut Stix*

Wie in vielen anderen industrialisierten Staaten hat die COVID-19-Pandemie auch in Österreich zu einem abrupten und tiefen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität geführt. Da traditionelle wirtschaftliche Indikatoren erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung verfügbar sind, bestand der Bedarf nach Indikatoren die wesentlich zeitnäher zur Verfügung stehen. Vor diesem Hintergrund wurde der neue experimentelle OeNB-BIP-Indikator entwickelt.

Der OeNB-BIP-Indikator basiert auf einer Messung der nachfrageseitigen Komponenten des BIP. Er (i) bietet eine Schätzung der wirtschaftlichen Aktivität auf wöchentlicher Basis, (ii) bietet Schätzungen des Wachstumsbeitrags der Hauptkomponenten des BIP, (iii) stellt die Entwicklung im Jahresvergleich dar und (iv) berücksichtigt Verschiebungen zwischen baren und unbaren Konsumausgaben, was eine relativ genaue Einschätzung der Konsumententwicklung zulässt. Die Ergebnisse des OeNB-BIP-Indikators wurden sein Anfang Mai 2020 regelmäßig veröffentlicht. Damit konnten die wirtschaftspolitischen Akteure und die Öffentlichkeit zeitnah informiert werden.

Im vorliegenden Beitrag präsentieren wir den Indikator sowie die Hauptergebnisse, erläutern seine Konstruktion, diskutieren seine Vor- und Nachteile und ziehen eine (vorläufige) Bilanz nach mehr als einem halben Jahr wöchentlichen Nowcastens.

Im Großen und Ganzen hat sich der BIP-Indikator bisher als sehr nützlich und valides Instrument in Zeiten der aktuellen wirtschaftlichen Krise erwiesen. Er unterscheidet sich von anderen bekannten internationalen Indikatoren, in dem er – aus Gründen der Datenverfügbarkeit – „datengetrieben“ ist, während die meisten anderen Indikatoren auf Zeitreihenmodellen beruhen. Dies schränkt das Ausmaß der möglichen Validitätsprüfungen ein. Insofern ist und bleibt der OeNB-BIP-Indikator ein Instrument, das krisenbezogen eingesetzt wird und nicht zur Konjunkturbeobachtung in „normalen“ Zeiten dient. Im Gegensatz dazu werden etliche Echtzeitindikatoren, die national und international seit Ausbruch der COVID-19-Pandemie zur Wirtschaftsanalyse verwendet werden, insbesondere Zahlungsverkehrsdaten, auch in wirtschaftlich ruhigeren Zeiten eingesetzt werden. Sie haben sich als ausgesprochen informativ erwiesen und eröffnen neue Möglichkeiten der Wirtschaftsanalyse.

### **Österreichischer Tourismussektor von COVID-19-Pandemie stark betroffen**

*Gerhard Fenz, Helmut Stix, Klaus Vondra*

Der Tourismussektor stellt eine wichtige Stütze der österreichischen Wirtschaft dar. Rund 7½% des österreichischen BIP entfallen auf diesen Sektor. Im europäischen Vergleich ist dieser Wert überdurchschnittlich hoch. Die beträchtlichen Auswirkungen der COVID-19-Krise auf den österreichischen Tourismus werden in diesem Beitrag auf Basis wöchentlich erhobener Kartenzahlungsdaten und monatlich erhobener Nächtigungszahlen analysiert. Während des Lockdowns im Frühjahr 2020 gingen die Nächtigungen im österreichischen Fremdenverkehr um beinahe 100 % zurück. Während die Anzahl inländischer Touristen nach der Wiedereröffnung der Beherbergungsbetriebe rasch wieder anstieg, dauerte dies bei den ausländischen Touristen (in erster Linie aus Kontinentaleuropa) einige Wochen länger; die meisten Touristen aus Übersee sind seit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie in Österreich im März 2020 ausgeblieben. Über die Sommermonate 2020 verzeichnete der österreichische Tourismus eine starke Erholung, die hauptsächlich auf inländische und deutsche Gäste zurückzuführen war. Dennoch blieben die Nächtigungen deutlich unter dem Vorjahresniveau. Im Oktober 2020 führte die neuerlich ansteigende Zahl an COVID-19-Infektionen zu einem weiteren starken Rückgang im heimischen Fremdenverkehr (Nächtigungen insgesamt: –49,3 %; inländische Touristen: –13,7 %; ausländische Touristen: –66,8 %). Am 2. November 2020 wurde in Österreich ein zweiter Lockdown verhängt. Beherbergungsbetriebe und die Gastronomie wurden geschlossen. Auf Basis von Schätzungen anhand der Kartenzahlungsdaten ist im November 2020 im Vorjahresvergleich mit einem Rückgang von 93 % bei den Nächtigungen zu rechnen (heimische Touristen: –90 %; ausländische Touristen: –95 %).

Gemäß den von der österreichischen Bundesregierung am 2. Dezember 2020 verlautbarten neuen Regelungen werden Beherbergungsbetriebe in Österreich nicht vor Jänner 2021 wieder öffnen. Darüber hinaus werden Reisewarnungen der wichtigsten touristischen Herkunftsländer (insbesondere Deutschlands) zumindest bis Jahresende in Kraft bleiben. Insgesamt ist somit im Dezember ein Rückgang der Nächtigungen von 95 % zu erwarten. Für das Gesamtjahr 2020 wird von einem 36-prozentigen Rückgang der Nächtigungen ausgegangen, was in erster Linie auf das deutliche Minus bei den Nächtigungen ausländischer Touristen zurückzuführen ist (–41 %). Der Nächtigungsrückgang bei inländischen

Touristen hingegen wird 23 % ausmachen. Wären die Lockdowns in die Hochsaison gefallen, so wären die Nächtigungszahlen vermutlich noch stärker zurückgegangen. Wenn die Eindämmungsmaßnahmen und Reisewarnungen in den ersten Monaten des Jahres 2021 aufrecht bleiben, sind hohe Verluste in der österreichischen Beherbergungs- und Wintersportindustrie sehr wahrscheinlich. Dies würde auch den Gesamttourismus 2021 in Österreich stark beeinträchtigen.

## Preis- und Inflationsentwicklung in Österreich während der COVID-19-Krise – eine Analyse anhand von Online-Preisdaten

*Christian Beer, Fabio Rumler, Joel Tölgyes*

Die COVID-19-Pandemie und die Maßnahmen zu ihrer Bekämpfung wirken sich sowohl nachfrage- als auch angebotsseitig auf vielfache Weise auf die österreichische Wirtschaft, und somit auch auf die Verbraucherpreise, aus. Abgesehen von ihrer Auswirkung auf die Preise erschwert die COVID-19-Pandemie auch die Erhebung von Preisdaten zur Inflationsmessung. So mussten die statistischen Ämter mitunter auf Schätzungen und Daten von Supermärkten zurückgreifen, da eine Erhebung von Preisdaten vor Ort in den Geschäften nicht immer möglich war. Um Aufschluss über die Preisentwicklung während der ersten Phase der COVID-19-Pandemie in Österreich zu erhalten, erhebt die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) seit Anfang April 2020 Preisdaten unterschiedlicher Online-Geschäfte. Dabei kommt die Methode des Webscraping zum Einsatz, d. h. der automatische tägliche Download großer Mengen von Online-Daten.

Auf Basis dieser Daten wurde die Preisentwicklung jener Produktkategorien analysiert, die während der COVID-19-Krise besonders ins Blickfeld gerückt sind: Nahrungsmittel und Getränke, medizinische Produkte, IT-Ausrüstung, Körperpflegeprodukte und Essenszustellungen. Der Beobachtungszeitraum für die meisten Produkte umfasst die Monate von April bis August 2020. Die Analyseergebnisse legen nahe, dass die Preise für Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke – entgegen teils anders lautenden Medienberichten – im Beobachtungszeitraum zurückgegangen sind (wenn auch nur leicht), während die Preise für alkoholische Getränke und medizinische Produkte keinen klaren Auf- oder Abwärtstrend erkennen ließen. Für Körperpflegeprodukte und IT-Ausrüstung zeichnete sich in der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums ein Preisanstieg ab, auf den in der zweiten Hälfte des Beobachtungszeitraums ein etwas deutlicherer Preisrückgang folgte. Bei Essenszustellungen durch einen Lieferservice hingegen konnte ein stetiger, wenn auch geringer, Preisanstieg festgestellt werden (Beobachtungszeitraum: Mitte Juni bis Ende August 2020).

Ein Vergleich der aus den Online-Daten abgeleiteten Ergebnisse mit den offiziellen Ergebnissen des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für Österreich zeigt ähnliche Preisentwicklungen bei Nahrungsmitteln und Körperpflegeprodukten, jedoch einige Unterschiede in den übrigen Produktkategorien. Diese Abweichungen könnten auf konzeptionelle Unterschiede in der statistischen Erfassung von Produkten und Geschäften zurückzuführen sein.

## Der Beitrag von Hilfsmaßnahmen zur Vermeidung von COVID-19-bedingten Unternehmensinsolvenzen in Österreich

*Claus Puhr, Martin Schneider*

Wir beleuchten in dieser Studie, wie sich die COVID-19-Pandemie auf Unternehmen in Österreich auswirkt. Mithilfe eines neu entwickelten Insolvenzmodells schätzen wir, wie hoch das Insolvenzrisiko der Unternehmen aufgrund der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie sein wird. Unser Modell basiert auf Unternehmensdaten und bildet die Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung ab. Da sich die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie stark nach Branchen unterscheiden, haben wir das Modell für 17 Branchen implementiert. Die Pandemie und die Lockdown-Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus haben zu einem starken Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität geführt. Dies stellt für viele Unternehmen und private Haushalte eine existenzielle Bedrohung dar. Zur Abfederung dieser Folgen wurden von staatlicher und privater Seite Hilfsmaßnahmen ergriffen. Die Maßnahmen für Unternehmen umfassen Zuschüsse (z. B. Fixkostenzuschuss und Kurzarbeit), kurz- und langfristige Stundungen, Kreditgarantien sowie Änderungen im Insolvenzrecht. In der Analyse wurden Hilfsmaßnahmen bis zum 31. August 2020 berücksichtigt.

Unserem Modell zufolge führt die Pandemie zu einem starken Anstieg der Unternehmensinsolvenzen. Ohne Hilfsmaßnahmen würden 2020 im Vergleich zu den Vorjahren sechs Mal so viele Unternehmen insolvent werden. Die Hilfsmaßnahmen können diese Zahl jedoch um zwei Drittel reduzieren. Die mit unserem Modell berechneten Insolvenzraten sind mit einem hohen Ausmaß an Unsicherheit verbunden. Die Stärke des Modells liegt denn auch insbesondere in der Abschätzung der Wirksamkeit der einzelnen Hilfsmaßnahmen. Kreditgarantien scheinen beispielsweise die Maßnahme mit der größten Wirkung zu sein, gefolgt vom Fixkostenzuschuss und von der Kurzarbeit. Auf kurze Sicht ist die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht am effizientesten; allerdings wird sich der Effekt dieser Maßnahme 2021 umkehren, wenn die Maßnahme annahmegemäß ausläuft.

## Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die finanzielle Situation der privaten Haushalte in Österreich

*Nicolas Albacete, Pirmin Fessler, Fabian Kalleitner, Peter Lindner*

In dieser Studie werden die potenziellen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die finanzielle Situation der privaten Haushalte in Österreich untersucht. Sie stützt sich auf Daten aus dem Austrian Corona Panel Project der Universität Wien sowie aus dem Household Finance and Consumption Survey des Eurosystems in Österreich.

Im ersten Teil der Studie wird aufgezeigt, dass Einzelpersonen und Haushalte auf sehr unterschiedliche Weise und in unterschiedlichem Ausmaß von der COVID-19-Krise betroffen sind. So sind Haushalte, die relativ wenig Wohnfläche zur Verfügung haben – etwa größere Haushalte mit Kindern, Alleinerzieherhaushalte oder Haushalte in dicht besiedelten Gebieten –, den durch COVID-19 verursachten Einkommensschocks stärker ausgesetzt. Für einkommensschwächere Haushalte stellen Pensionseinkommen und sonstige staatliche Transferleistungen einen wichtigen Puffer gegen potenzielle Auswirkungen der COVID-19-Krise dar, da diese Einkommensquellen von den Folgen der Krise bislang (noch) nicht betroffen waren. Darüber hinaus zeigt sich, dass der Medianhaushalt finanzielle Verluste über einen relativ langen Zeitraum hinweg kompensieren könnte, indem er auf liquide Mittel, wie Ersparnisse, zurückgreift. Es scheint daher geboten, sich mit jenen Haushalten zu befassen, die während der COVID-19-Krise erlittene Verluste nicht wettmachen können, wie etwa Alleinerzieherhaushalte oder von Arbeitslosigkeit betroffene Haushalte.

Der zweite Teil der Studie analysiert die potenziellen Folgen der COVID-19-Pandemie. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass private Haushalte während des ersten Lockdowns im April 2020 Einkommenseinbußen von durchschnittlich 12 % verzeichneten; dieser Prozentsatz würde sich verdoppeln, wenn ein Drittel der von Kurzarbeit betroffenen Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer ihren Arbeitsplatz verlieren würde. Besonders hohe Einkommensverluste verzeichneten zudem Mieterhaushalte. Auf die Konsumabsichten privater Haushalte hatte sich die COVID-19-Pandemie zunächst negativ ausgewirkt, seither ist die Ausgabenneigung allerdings wieder gestiegen. Beträchtliche Unsicherheiten bleiben dennoch bestehen. Auch die Einstellung zum Sparen ist mit hoher Unsicherheit behaftet; doch fanden sich immerhin schwache Hinweise auf eine im Zeitverlauf zunehmend positive Sparneigung einkommensstarker Haushalte. Unterstützungsmaßnahmen sollten insbesondere mit Blick auf jene Haushalte gesetzt werden, die sich bereits vor der COVID-19-Pandemie in sozialen, wirtschaftlichen und/oder finanziellen Schwierigkeiten befunden hatten und die während der Pandemie die höchsten Einkommenseinbußen zu verzeichnen hatten. Nur so kann man weiteren finanziellen und sozialen Benachteiligungen vorbeugen.

## Auswirkungen der geldpolitischen Reaktion auf die COVID-19-Pandemie: vorläufige Ergebnisse einer Pilotstudie auf Basis österreichischer Einzelbankdaten

*Claudia Kwapil, Kilian Rieder*

Die geldpolitische Reaktion des Eurosystems auf die wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie erfolgte rasch und in großem Umfang. Das Politikpaket umfasste sowohl Erweiterungen bestehender unkonventioneller Maßnahmen als auch neue Instrumente, um den außerordentlichen wirtschaftlichen Herausforderungen durch die Pandemie zu begegnen. Diese Pilotstudie analysiert die Auswirkungen eines wichtigen Bausteins des geldpolitischen Rettungspakets – nämlich die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) – auf das Kreditangebot österreichischer Banken. Im Frühjahr 2020 wurden in Reaktion auf COVID-19 die Bedingungen der jüngsten Generation an TLTROs (TLTRO III) erheblich gelockert, indem das Volumen ausgeweitet, der Zinssatz gesenkt und die Anforderungen an die Sicherheiten heruntergeschraubt wurden. Wir untersuchen, ob jene Banken, die im Juni 2020 (nach der oben genannten Lockerung) den TLTRO III stärker in Anspruch genommen haben, in den Folgemonaten Juli und August vermehrt Kredite an ihre Kundinnen und Kunden vergeben haben. Dabei stützen wir uns auf österreichische Bankdaten und benutzen eine Instrumentalvariablenstrategie, um den kausalen Zusammenhang zwischen der TLTRO-Mittelaufnahme und dem Kreditangebot der Banken zu untersuchen. Wir finden Hinweise auf einen eindeutig positiven Effekt der TLTRO-Beteiligung auf das Kreditangebot in Österreich. Die geschätzte Elastizität des Kreditangebots liegt je nach berücksichtigtem Zeitraum bzw. je nach berücksichtigten Kreditkategorien zwischen 0,36 und 1,97.

## Beispiellose fiskalische Maßnahmen zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie in Österreich

*Doris Prammer*

Österreichs Fiskalpolitik kommt bei der Abmilderung der wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie eine wichtige Rolle zu. So federn zum einen automatische Stabilisatoren den Wirtschaftsabschwung teilweise ab und zum anderen tragen neue, proaktive fiskalpolitische Maßnahmen sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene zur weiteren Stützung der Wirtschaft bei. Die fiskalpolitischen Maßnahmen, die in Österreich während der Lockdowns im Frühjahr und im November/Dezember 2020 getroffen wurden, zielten insbesondere auf die Sicherstellung eines funktionsfähigen Gesundheitssystems und die Unterstützung von Unternehmen (Fixkostenzuschuss, Umsatzeratz) sowie privaten Haushalten (Kurzarbeit, Härtefallfonds) ab. Die Entschädigung von Unternehmen und Haushalten für Einkommensverluste aufgrund von Eindämmungsmaßnahmen trug dazu bei, Produktionskapazitäten zu retten. Letztere wären verloren gegangen, wenn rentable Unternehmen um ihre Existenz gebracht und Arbeitsplätze dauerhaft vernichtet worden wären. Die seit dem Sommer 2020 verabschiedeten Maßnahmen verfolgten zwei Ziele: Erstens hatte der Neustart der Wirtschaft durch klassische Impulse (Einkommenssteuersenkung, Senkung der Mehrwertsteuer für bestimmte Sektoren, einmalige Sozialleistungen) nach der Aufhebung der Lockdowns oberste Priorität. Die damit verbundenen Maßnahmen sollten die Konsumnachfrage – insbesondere von Haushalten mit Liquiditätsengpässen – ankurbeln. Zweitens wurden Initiativen ergriffen, um private Investitionen (Verlustvortrag 2020, degressive Abschreibung, Investitionsprämie) ebenso wie öffentliche Investitionen (Bundeszuschuss für kommunale Investitionen, Aufstockung der Investitionsbudgets) anzuregen. Idealerweise sollen diese Investitionen auch langfristige Ziele, etwa die Abkehr von fossilen Brennstoffen und die Ökologisierung der Wirtschaft, vorantreiben. Dies wiederum erleichtert den Übergang zu neuen Technologien und Arbeitsweisen, stellt die heimische Wirtschaft auf eine tragfähige Basis und steigert damit das langfristige Wachstumspotenzial. Angesichts der weiterhin höchst unsicheren konjunkturellen Perspektiven könnten diese Maßnahmen jedoch weniger wirksam als unter normalen Voraussetzungen sein. So könnten private Haushalte und Unternehmen einfach eine abwartende Haltung einnehmen, anstatt zu konsumieren und zu investieren. Auch sollten die Maßnahmen mit Bedacht zurückgenommen werden, um etwaige Nachwirkungen der COVID-19-Krise, die die wirtschaftliche Erholung hemmen könnten, zu vermeiden. Die mit den neuen fiskalischen Maßnahmen und den automatischen Stabilisatoren verbundenen Kosten bleiben nicht ohne Folgen für das österreichische Budget. So wird Österreich 2020 voraussichtlich das höchste Budgetdefizit seit 1995 verzeichnen. Dies sollte die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dennoch nicht gefährden, da Österreich zu Beginn der COVID-19-Pandemie gesunde öffentliche Finanzen aufwies. Da jedoch das derzeit niedrige Zinsniveau nicht von Dauer sein könnte, sollte der hohe öffentliche Schuldenstand auf sozial verträgliche und ökologisch nachhaltige Weise reduziert werden.