

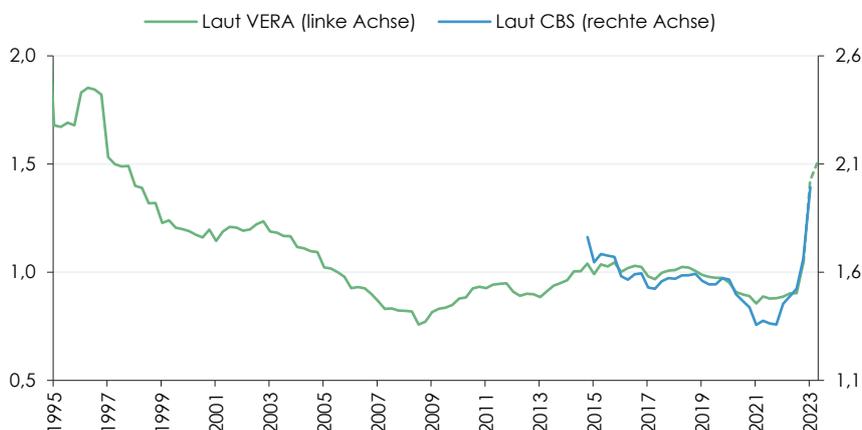
Vertiefung der Rezession bei steigenden Zinsen und hoher Inflation

Stefan Schiman-Vukan

- Österreichs Wirtschaftsleistung war im II. Quartal 2023 um 1,1% geringer als im Vorjahr.
- Die Konjunktüreinschätzungen der Unternehmen verschlechterten sich im August abermals in allen Branchen. Die Stimmung ist vergleichbar mit früheren Wirtschaftskrisen.
- Der kräftige Zuwachs an ausländischen Arbeitskräften schlägt sich in einem Anstieg der Beschäftigung und der Arbeitslosigkeit nieder.
- Der Inflationsabstand Österreichs zum Euro-Raum nahm nach einem vorübergehenden Rückgang zuletzt wieder zu.
- Im Zuge der Leitzinserhöhungen der EZB sind die Sparzinssätze stärker gestiegen als die Kreditzinssätze.
- Zugleich haben die Nettozinserträge heimischer Banken deutlich zugelegt. Dies hängt u. a. mit dem hohen Anteil an variabel verzinsten Wohnbaukrediten zusammen.

Entwicklung des Nettozinsenertrags der Banken

In % der Bilanzsumme



"Der sprunghafte Anstieg der Nettozinsenerträge heimischer Banken seit der Zinswende der EZB hängt u. a. mit dem hohen Anteil variabel verzinsten Wohnbaukrediten an private Haushalte zusammen."

Die Nettozinsenertragsquote (Nettozinsenerträge der Banken in % ihrer Bilanzsumme) ist in Österreich im Zuge der Zinswende sprunghaft gestiegen (Q: EZB, OeNB, WIFO-Berechnungen. Bilanzsumme für den jeweiligen Zeitbereich. CBS . . . Konsolidierte Daten gemäß EZB, Consolidated Banking Data (domestic banks). VERA . . . Unkonsolidierte Daten gemäß Vermögens-, Erfolgs- und Risikoausweis, ab 2023 in Österreich meldepflichtige Kreditinstitute gemäß § 1 Abs. 1 und § 9 BWG ohne Kreditinstitute, die nur Bankgeschäfte gemäß § 1 Abs. 1 Z 13, Z 13a und Z 21 BWG betreiben).

Vertiefung der Rezession bei steigenden Zinsen und hoher Inflation

Stefan Schiman-Vukan

Vertiefung der Rezession bei steigenden Zinsen und hoher Inflation

Österreichs BIP schrumpfte im II. Quartal 2023 um 1,1% gegenüber dem Vorjahr. Die weitere Verschlechterung der unternehmerischen Konjunktüreinschätzungen lässt keine baldige Trendwende erwarten. Der Inflationsabstand zum Euro-Raum nahm im August nach einem vorübergehenden Rückgang wieder zu. Der heimische Arbeitsmarkt ist derzeit von einer kräftigen Ausweitung des ausländischen Arbeitskräfteangebots geprägt. Entgegen der öffentlichen Wahrnehmung sind die Sparzinssätze seit der Zinswende der EZB stärker gestiegen als die Kreditzinssätze. Zugleich konnten heimische Banken ihre Nettozinsenerträge deutlich ausweiten. Dies hängt u. a. mit dem hohen Anteil variabel verzinsten Wohnbaukredite zusammen.

JEL-Codes: E32, E66 • **Keywords:** Konjunkturbericht, Konjunkturprognose

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen des WIFO. Zu den Definitionen siehe "Methodische Hinweise und Kurzglossar", in diesem Heft und <https://www.wifo.ac.at/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturberichterstattung-Glossar.pdf>.

Wissenschaftliche Assistenz: Astrid Czaloun (astrid.czaloun@wifo.ac.at), Christine Kaufmann (christine.kaufmann@wifo.ac.at), Martha Steiner (martha.steiner@wifo.ac.at) • Abgeschlossen am 6. 9. 2023

Kontakt: Stefan Schiman-Vukan (stefan.schiman-vukan@wifo.ac.at)

Deepening Recession with Rising Interest Rates and High Inflation

Austria's GDP contracted by 1.1 percent year-on-year in the second quarter of 2023. The further deterioration of sentiment indicators does not suggest an imminent turnaround. The inflation gap to the euro area increased again in August after a temporary decline. The domestic labour market is currently characterised by a strong expansion of foreign labour supply. Contrary to public perception, savings interest rates have risen more strongly than lending rates since the ECB's interest rate reversal. At the same time, domestic banks have been able to significantly increase their net interest income. This is partly due to the high share of variable-rate housing loans.

Die Konjunktur trübte sich zuletzt sowohl im Euro-Raum als auch in Österreich weiter ein. Nach Revision der Daten für Irland, die durch Buchungen dort ansässiger multinationaler Konzerne verzerrt waren, nahm die Wirtschaftsleistung im Euro-Raum im II. Quartal 2023 kaum mehr zu. In Österreich schrumpfte sie sogar recht deutlich (-0,7% gegenüber dem Vorquartal). Die bis August vorliegenden Stimmungsindikatoren lassen eine weitere Konjunkturabschwächung erwarten, die mitunter kräftig ausfallen und die meisten Euro-Länder sowie alle Branchen betreffen dürfte.

Auf dem heimischen Arbeitsmarkt zeigt sich seit April 2023 ein gleichzeitiger Anstieg von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit, wie er zuletzt im Gefolge der "Ostöffnung" von 2011 bis 2016 zu beobachten war. Dieser Gleichlauf weist auf eine überproportionale (nicht konjunkturell erklärbare) Ausweitung des Arbeitskräfteangebots hin, zu dem insbesondere Personen aus Syrien und der Ukraine beitragen. Die Abnahme der offenen Stellen signalisiert wiederum, dass das Wachstum des Arbeitskräfteangebots auf einen Rückgang der Arbeitskräftenachfrage trifft.

Die Inflationsrate stieg im August in Österreich wieder an, während sie im Euro-Raum stagnierte. Der Inflationsabstand, der im 1. Halbjahr durchgehend über 2 Prozentpunkte betragen hatte und im Juli gesunken war, erhöhte sich dadurch neuerlich auf über 2 Prozentpunkte. Als Reaktion auf die hohe Inflation hat die EZB ihre Leitzinssätze innerhalb eines Jahres kräftig angehoben. Zuletzt wurde vermehrt kritisiert, dass die Geschäftsbanken diese Zinserhöhungen nicht ausreichend an ihre Einlagenkund:innen weitergeben würden.

Die Sparzinssätze sind jedoch seit der Zinswende der EZB sogar etwas stärker gestiegen als die Kreditzinssätze (Neugeschäft). Dies gilt sowohl für private Haushalte als auch für Unternehmen und sowohl für den Euro-Raum insgesamt als auch für Österreich. Die öffentliche Wahrnehmung, die Einlagenzinssätze seien (zu) niedrig, gründet im Wesentlichen auf den Zinsen für täglich fällige Einlagen. Solche Einlagen dienen jedoch nicht primär der Vermögensveranlagung, sondern erfüllen einen ähnlichen Zweck wie (unverzinstes) Bargeld. Bei Leitzinserhöhungen bleiben die Zinssätze für

täglich fällige Einlagen daher niedriger als jene für gebundene Einlagen.

Während demnach die Leitzinserhöhungen bislang auf marktwirtschaftlich nachvollziehbare Weise an Unternehmen und private Haushalte weitergegeben wurden, sind gleichzeitig die Nettozinserträge vieler Geschäftsbanken seit der Zinswende deutlich gestiegen. Diese Zunahme der Profitabilität hängt u. a. mit dem länderspezifisch stark schwankenden Anteil variabel verzinsten

Wohnbaukredite zusammen: In Ländern mit hohem Anteil stieg die Nettozinsertragsquote um bis zu drei Viertel; in Frankreich, wo es kaum eine variable Verzinsung der Wohnbaukredite gibt, schrumpfte sie hingegen. In Österreich, das hinsichtlich der variablen Verzinsung von Wohnbaukrediten im Mittelfeld des Euro-Raums liegt, stiegen die Nettozinserträge zwischen dem II. Quartal 2022 und dem I. Quartal 2023 um rund ein Drittel.

1. Konjunkturschwäche im Euro-Raum hält an

Das reale BIP im Euro-Raum expandierte laut Schnellschätzung von Mitte August im II. Quartal 2023 um 0,3% gegenüber dem Vorquartal (I. Quartal +0,0%). Allerdings waren die Werte für Irland erneut von den stark schwankenden Buchungen der dort ansässigen multinationalen Konzerne verzerrt. Sie beeinflussten trotz des geringen Gewichts Irlands deutlich die Ergebnisse für den Euro-Raum insgesamt und schwächten damit die Aussagekraft des BIP als Konjunkturindikator. Nach Revision der Daten für Irland wuchs das BIP im Euro-Raum in den ersten beiden Quartalen 2023 um jeweils 0,1% gegenüber dem Vorquartal. Während Frankreich und Spanien ein Wachstum von 0,5% bzw. 0,4% verzeichneten, stagnierte das BIP in Deutschland, nachdem es in den beiden Vorquartalen geschrumpft war. In Italien folgte auf den kräftigen Zuwachs von 0,6% im I. Quartal eine Kontraktion um 0,4%. Das Beschäftigungswachstum im Euro-Raum verlangsamte sich im II. Quartal auf 0,2% gegenüber dem Vorquartal.

Die Inflationsrate verharrte im August laut Eurostat-Schnellschätzung bei 5,3%, wobei der Energiepreisdruck wieder zu- und die Kerninflation abnahm. Der Konjunkturindikator der Europäischen Kommission (Economic Sentiment Indicator – ESI) sank im August um 1,2 Punkte auf 93,3 Punkte und erreichte damit den niedrigsten Wert seit zehn Jahren, wenn man die COVID-19-Pandemie ausklammert. Die Verschlechterung ruht sowohl sektoral als auch regional auf breiter Basis. Die drei größten EU-Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich und Italien verzeichneten Index-Rückgänge, wobei die Stimmung in Italien im Gegensatz zu Deutschland und Frankreich noch nicht mehrheitlich pessimistisch ist. Auch in Spanien, wo die Erholung von der Pandemie erst spät eingesetzt hatte und die Konjunktur nun von einer lebhaften Tourismuskonjunktur und der erfolgreichen Inflationsbekämpfung gestützt wird, blieb der ESI über 100 Punkten. Sektoral zeigte sich im Euro-Raum eine weitere Stimmungseintrübung, sowohl in der Industrie als auch in den Dienstleistungsbranchen.

Das BIP des Euro-Raums wuchs im 1. Halbjahr 2023 kaum. Vorlaufindikatoren deuten auf eine weitere Konjunkturreinbringung zu Beginn des 2. Halbjahres hin.

2. Kräftige Leitzinserhöhung in Russland soll Kapitalabfluss stoppen

Die russische Zentralbank hob den Leitzinssatz im August in einer außerordentlichen Sitzung um 3,5 Prozentpunkte auf 12% an, nachdem sie ihn bereits im Juli um 1 Prozentpunkt erhöht hatte. Es handelt sich bei diesen beiden Zinsschritten um die zweite Straffung der Geldpolitik seit dem Angriff auf die Ukraine im Februar 2022. Der Überfall hatte eine Kapitalflucht aus Russland ausgelöst, auf die die Zentralbank erfolgreich mit scharfen Zinserhöhungen und Kapitalverkehrskontrollen reagierte. Im Unterschied dazu ging den aktuellen Zinsschritten eine kontinuierliche Abwertung des Rubel ab Dezember 2022 voraus. Auslöser dieser Kapitalabflüsse waren der Importstopp der EU (ohne Ungarn) für russisches Erdöl und die Preisobergrenzen für russische Erdölprodukte,

die die EU gemeinsam mit den G7-Ländern durchgesetzt hatte.

Hatte man im November 2022 für einen Dollar noch 60 Rubel erhalten, so lag der Wechselkurs im August 2023 zeitweise schon bei über 100 Rubel je Dollar – eine Abwertung von 40%. Die Inflation, die bis März 2022 aufgrund der ersten panikartigen Kapitalflucht und der damit einhergehenden Währungsabwertung auf über 16% gestiegen war und dann schrittweise zurückging, nimmt seit Mai 2023 wieder zu und überschritt im Juli erneut den Zielwert von 4%. Der Wechselkurs sank nach der Leitzinserhöhung im August auf unter 95 Rubel je Dollar, ist seither aber wieder angestiegen.

Der kontinuierliche Kapitalabfluss aus Russland schwächt den Rubel und beschleunigt die Inflation.

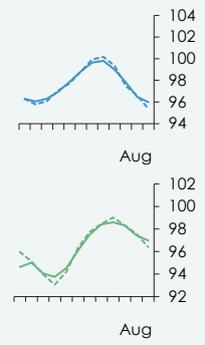
Abbildung 1: **Internationale Konjunktur**

Saisonbereinigt, 2015 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

Einkaufsmanagerindex, Gesamtwirtschaft



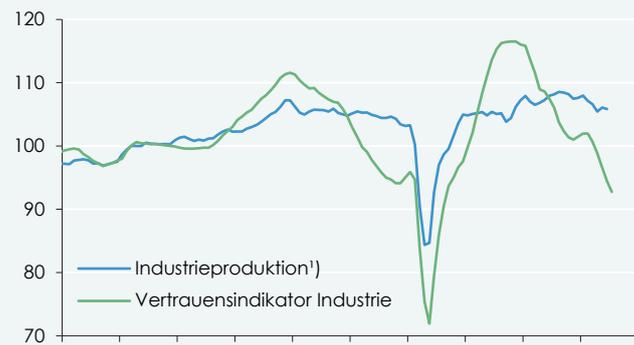
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



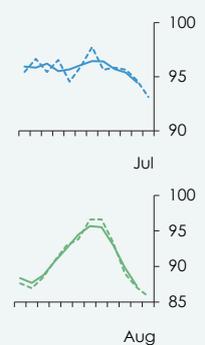
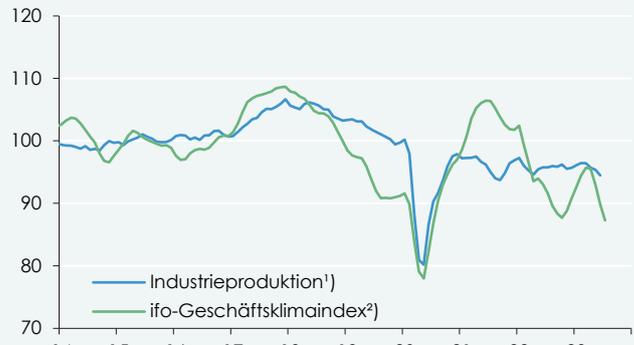
USA



Euro-Raum



Deutschland



Q: Europäische Kommission, Deutsche Bundesbank, ISM (Institute for Supply Management™), ifo (Institut für Wirtschaftsforschung), S&P Global. – 1) Produzierender Bereich. – 2) Verarbeitendes Gewerbe.

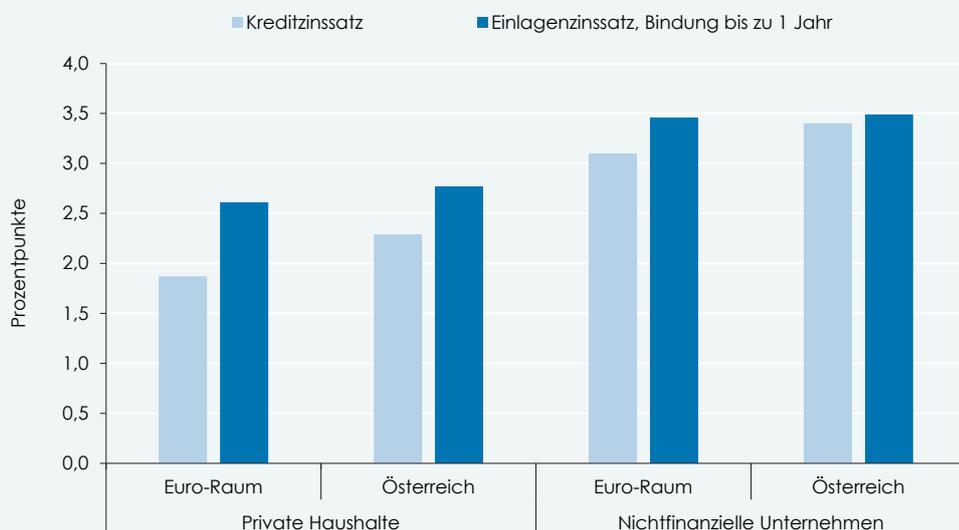
3. EZB-Zinswende ließ Spar- und Kreditzinssätze deutlich steigen

Seit Juli 2022 hat die EZB ihre Leitzinssätze schrittweise um insgesamt 4,25 Prozentpunkte angehoben. Dies verteuerte die Refinanzierung der Geschäftsbanken und damit die Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen. Im Juli 2023 waren die Zinssätze für Neukredite an Unternehmen in Österreich um durchschnittlich 3,4 Prozentpunkte höher als ein Jahr zuvor, im Euro-Raum um 3,1 Prozentpunkte (Abbildung 2). Die Zinssätze für neu vergebene Wohnbau-

kredite an private Haushalte stiegen im selben Zeitraum um durchschnittlich 2,3 Prozentpunkte (Euro-Raum +1,9 Prozentpunkte), jene für Einlagen mit einer Bindung von bis zu einem Jahr um durchschnittlich 3,5 Prozentpunkte für nichtfinanzielle Unternehmen und um 2,8 Prozentpunkte für private Haushalte (Euro-Raum +3,5 Prozentpunkte für Unternehmen, +2,6 Prozentpunkte für private Haushalte).

Abbildung 2: **Durchschnittliche Zinssätze für Kredite und Einlagen im Neugeschäft**

Juli 2023, Veränderung gegenüber Juni 2022



Q: EZB, WIFO-Berechnungen. Kreditzinssätze für private Haushalte: Wohnbaukredite, Kreditzinssätze für nichtfinanzielle Unternehmen: alle Kredite.

Wie der Vergleich zeigt, sind die Sparzinssätze im Zuge der äußerst raschen geldpolitischen Straffung seit Mitte 2022 durchwegs stärker gestiegen als die entsprechenden Kreditzinssätze. Dennoch ist in Österreich eine Debatte über (zu) geringe Einlagenzinssätze entbrannt, die sich vor allem an den Zinssätzen für täglich fällige Einlagen entzündete. Letztere sind in der Tat nur geringfügig gestiegen, in Österreich für private Haushalte und Unternehmen um durchschnittlich je 0,6 Prozentpunkte, im Euro-Raum um 0,3 Prozentpunkte für private Haushalte und um 0,7 Prozentpunkte für Unternehmen.

In der öffentlichen Diskussion über diese unterschiedlichen Dynamiken wird übersehen, dass Zinssätze für täglich fällige Einlagen in einer Phase der geldpolitischen Straffung stets schwächer steigen als Zinssätze für gebundene Einlagen oder für Kredite. Dies liegt vor allem an einem spezifischen Merkmal

täglich fälliger Einlagen, das sie von gebundenen Einlagen unterscheidet und sich erst bei positiven Zinssätzen bemerkbar macht: ihrem bargeldähnlichen Charakter. Während es sich bei Bargeld und gebundenen Einlagen um verschiedene Wertaufbewahrungsformen handelt, erfüllt Geld am Girokonto den gleichen Zweck wie Bargeld. Es ermöglicht Transaktionen per Kartenzahlung und lässt sich durch Behebung in Bargeld umwandeln. Dementsprechend dämpft die Nichtverzinsung von Bargeld die Verzinsung täglich fälliger Einlagen und hält sie vergleichsweise niedrig.

In Phasen steigender bzw. positiver Leitzinssätze entsteht demnach eine Zinsdifferenz zwischen gebundenen und täglich fälligen Einlagen. Dieser Umstand dürfte aufgrund der jahrelangen Nullzinspolitik in Vergessenheit geraten sein. In Österreich beträgt die Differenz zwischen dem durchschnittlichen Zinssatz für Einlagen mit einer Bindung von

Die Sparzinssätze sind seit Juni 2022 etwas stärker gestiegen als die Kreditzinssätze. Ungebundene Einlagen bleiben aufgrund ihrer Ähnlichkeit zum Bargeld niedrig verzinst.

bis zu einem Jahr und jenem für täglich fällige Einlagen privater Haushalte derzeit 2,2 Prozentpunkte (Euro-Raum 2,6 Prozentpunkte). Während und kurz nach der geldpolitischen Straffung zwischen November 2005 und Dezember 2008 war diese Differenz 13 Monate hindurch (Euro-Raum 19 Monate hindurch) noch höher und betrug bis zu 2,6 Prozentpunkte (Euro-Raum bis zu 3,4 Prozentpunkte).

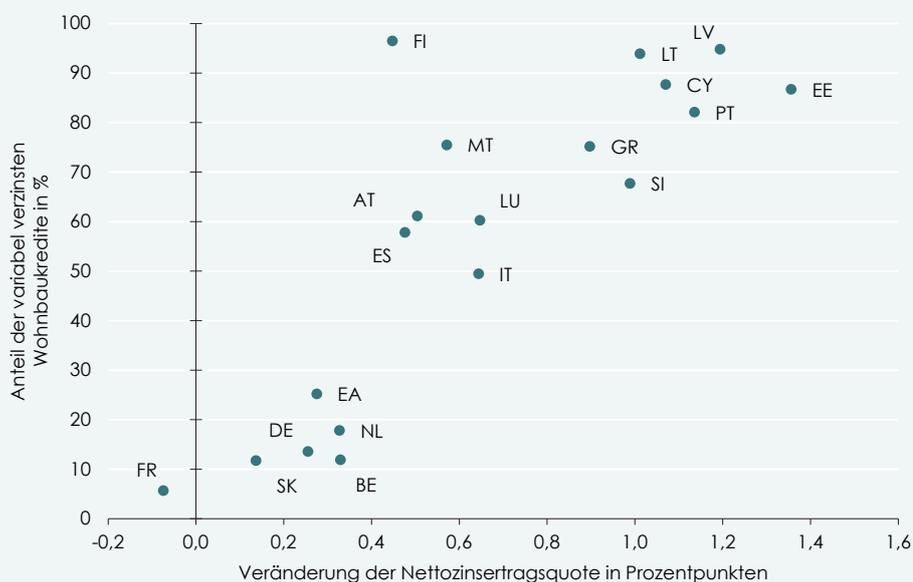
Die Bankprofite aus dem Zinsgeschäft sind seit der Zinswende umso höher, je mehr variabel verzinsten Kredite vergeben wurden.

Die rezente Entwicklung der Kredit- und Einlagenzinssätze entspricht also weitgehend den bekannten empirischen Mustern und ist marktwirtschaftlich nachvollziehbar. Die Leitzinserhöhungen sorgen aber nicht nur für eine Spreizung der Verzinsung gebundener und ungebundener Einlagen, sondern auch für einen Anstieg der Profite vieler Banken aufgrund einer Verbesserung ihres Nettozinsertrags. Wie stark die Geldinstitute profitieren, hängt vor allem mit dem Anteil variabel verzinsten Kredite zusammen. Je höher er ist,

umso stärker steigt der Nettozinsertrag, wogegen ein hoher Anteil fix verzinsten Wohnbaurdarlehen die Verzinsung des gesamten Kreditbestands dämpft.

Im Euro-Raum reichte der Anteil neu vergebenen, variabel verzinsten Wohnbaurdarlehen am Wohnbaurkreditvolumen insgesamt im Durchschnitt 2008/2022 von 5% in Frankreich bis zu über 90% in Lettland, Litauen und Finnland. Österreich liegt mit rund 61% im Mittelfeld. Der Nettozinsertrag sank im Zuge der Zinsschritte vom II. Quartal 2022 bis zum I. Quartal 2023 nur in Frankreich, während er in Euro-Ländern mit sehr hohen Anteilen variabler Kredite um über 50% bis knapp 80% anstieg (Abbildung 3). In Österreich legte in diesem Zeitraum der Nettozinsertrag gemessen am Bankvermögen insgesamt (Nettozinsertragsquote) um 34% zu. Im II. Quartal 2023 stieg er neuerlich und erreichte in etwa das Niveau von Mitte der 1990er-Jahre.

Abbildung 3: Zusammenhang zwischen der Veränderung der Nettozinsertragsquote von Banken und dem Anteil variabler Wohnbaurkredite der privaten Haushalte



Q: EZB, konsolidierte Daten gemäß Consolidated Banking Data – CBS (domestic banks); WIFO-Berechnungen. Veränderung der Nettozinsertragsquote zwischen dem II. Quartal 2022 und dem I. Quartal 2023. Durchschnittlicher Anteil neu an private Haushalte vergebener variabler Wohnbaurkredite am Wohnbaurkreditvolumen insgesamt im Zeitraum 2008 bis 2022.

4. Österreich: Konjunktur trübt sich weiter ein

Wie in der WIFO-Schnellschätzung von Ende Juli erwartet, schrumpfte Österreichs Wirtschaftsleistung im II. Quartal 2023. Laut der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung von Statistik Austria sank das reale BIP um 1,1% gegenüber dem Vorjahr bzw. um 0,7% gegenüber dem Vorquartal. Im Vorjahresvergleich handelt es sich um

den ersten Rückgang seit der pandemiebedingten Rezession vor zwei Jahren. Die Konjunkturertrübung hat inzwischen weite Teile der Wirtschaft erfasst; die Herstellung von Waren, das Bauwesen und zahlreiche Dienstleistungsbereiche verzeichneten im II. Quartal Wertschöpfungsverluste.

Die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests vom August zeigen eine weitere Verschlechterung der unternehmerischen Konjunkturschätzungen. Der saisonbereinigte WIFO-Konjunkturklimaindex für die Gesamtwirtschaft sackte im Vormonatsvergleich um 3,6 Punkte ab und war damit bereits den dritten Monat in Folge negativ. Zum Rückgang trugen beide Teilindikatoren bei: Sowohl in der Beurteilung der aktuellen Geschäftslage als auch hinsichtlich der unternehmerischen Erwartungen für die kommenden Monate überwiegen die pessimistischen Rückmeldungen mittlerweile deutlich die optimistischen. Die unternehmerische Unsicherheit – gemessen an der Abschätzbarkeit der künftigen eigenen Geschäftslage – blieb

auch im August überdurchschnittlich hoch. Die Verkaufspreiserwartungen sanken dagegen in allen Branchen.

Besonders fortgeschritten ist der Pessimismus in der Sachgütererzeugung, wo sich die Lagebeurteilung seit Sommer 2022 verschlechterte. Inzwischen überwiegen in allen drei Teilbereichen (Vorprodukt-, Investitionsgüter- und Konsumgüterindustrie) die negativen Einschätzungen, sowohl hinsichtlich der aktuellen Lage als auch der Erwartungen. In der Bauwirtschaft hat der vormals äußerst ausgeprägte Optimismus im Zuge der Zinserhöhungen kontinuierlich abgenommen; im August überwogen erstmals die negativen Einschätzungen.

Im Bauwesen war die Stimmung im August erstmals überwiegend negativ. In der Industrie verstärkte sich der Pessimismus. Alarmierend sind auch die negativen Einschätzungen im Dienstleistungsbereich.

Abbildung 4: **Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests**

Indizes der aktuellen Lagebeurteilung und der unternehmerischen Erwartungen, saisonbereinigt



Q: WIFO-Konjunkturtest. Angaben in Indexpunkten (Prozentpunkten) zwischen +100 und -100. Werte über 0 zeigen insgesamt positive, Werte unter 0 negative Erwartungen an.

Im Dienstleistungsbereich verstärkte sich der Überhang an negativen Rückmeldungen von Juli auf August. Dies ist besonders bemerkenswert, da der Saldo in diesem größ-

ten Sektor der Volkswirtschaft seit Beginn der Erhebungen im Jahr 1997 erst dreimal negativ war: nach den Terroranschlägen auf das World Trade Center (von Oktober 2001 bis

Jänner 2002), während der Großen Rezession (von November 2008 bis Jänner 2010) und während der COVID-19-Pandemie (von April 2020 bis März 2021). Außerhalb dieser drei krisenhaften Perioden überwogen stets die positiven Rückmeldungen.

4.1 Inflationsabstand zum Euro-Raum im August wieder größer

Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im August nach vorläufiger Schätzung auf 7,5%, nach 7,0% im Juli (laut VPI). Anhaltend kräftig waren die Preissteigerungen im Juli bei Erdgas (+79%) und Fernwärme (+60%). Trotz ihres geringen Anteils von jeweils 0,7% am Warenkorb trugen diese beiden Energieträger gut 0,5 bzw. 0,4 Prozentpunkte zur Gesamtinflation bei. Die neuerliche Verteuerung von Erdgas und Fernwärme ist umso bemerkenswerter, als der Preisanstieg bereits seit 2021 andauert. Im Juli 2023 war der Erdgaspreis für den Endverbrauch gut dreimal so hoch wie im Juli 2021, was einer Steigerung um durchschnittlich 4,8% pro Monat entspricht. Fernwärme war im Juli 2023 um 87% teurer als im Dezember 2021 – ein Anstieg um durchschnittlich 3,4% pro Monat.

Weitere wichtige Preistreiber waren Bewirtungsdienstleistungen (+11,6%, Beitrag 1,3 Prozentpunkte), Nahrungsmittel (+10,3%, 1,0 Prozentpunkt), die Instandhaltung und Reparatur von Wohnungen (+12,4%, 0,7 Prozentpunkte), Pauschalreisen (+14,1%, 0,3 Prozentpunkte) und Beherbergungsdienstleis-

tungen (+16,5%, 0,3 Prozentpunkte). Dämpfend wirkten im Juli vor allem die Preise von Benzin und Diesel, die sich im Vorjahresvergleich um etwa ein Viertel verbilligten und die Inflationsrate um 1,1 Prozentpunkte verringerten. Dieser Effekt dürfte aufgrund des Anstiegs der Rohstoffpreise im August nachgelassen haben. Erstmals seit Dezember 2022 war im Juli auch elektrischer Strom billiger als im Vorjahr.

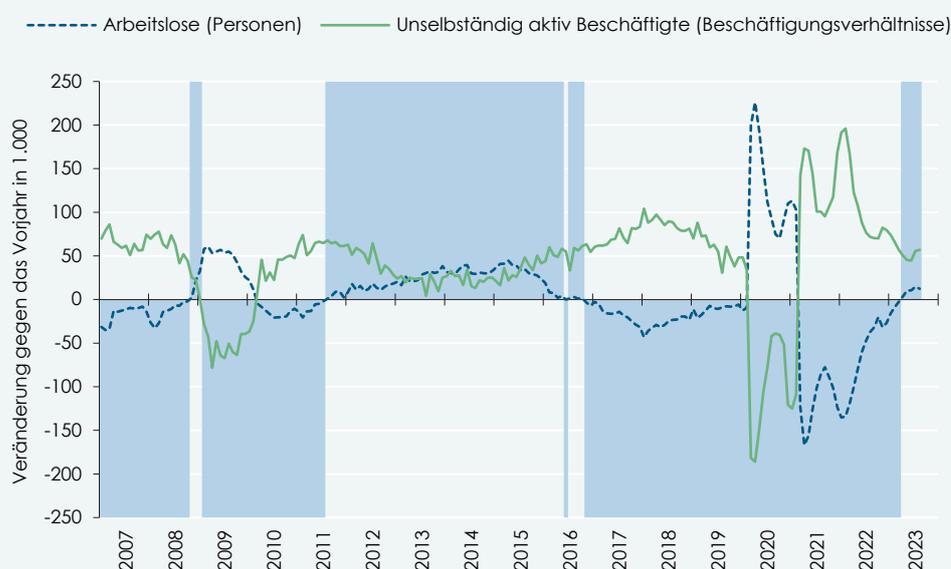
4.2 Kräftige Zunahme des ausländischen Arbeitskräfteangebots schlägt sich in Anstieg von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit nieder

Auf dem österreichischen Arbeitsmarkt zeigt sich seit April 2023 ein Phänomen, das zuletzt zwischen 2011 und 2016 beobachtet wurde: ein gleichzeitiger Anstieg von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit im Vorjahresvergleich (Abbildung 5). Üblicherweise korrelieren diese beiden Größen negativ, d. h. es überwiegen die Effekte der Arbeitskräftenachfrage: Bei steigender Nachfrage (Konjunkturaufschwung) nimmt die Beschäftigung zu und die Arbeitslosigkeit ab, bei sinkender Nachfrage (Konjunkturabschwung) nimmt die Beschäftigung ab und die Arbeitslosigkeit zu. Dominieren hingegen Impulse aus dem Arbeitskräfteangebot, wird die Korrelation positiv: Bei exogen steigendem Arbeitskräfteangebot nehmen Beschäftigung und Arbeitslosigkeit zu, bei exogen sinkendem Arbeitskräfteangebot nehmen sie gleichzeitig ab.

Der Inflationsabstand zum Euro-Raum blieb wegen anhaltend hoher Preise bei Erdgas, Fernwärme und in der Gastronomie bestehen.

Seit April 2023 nehmen Beschäftigung und Arbeitslosigkeit gleichzeitig zu. Einen solchen Gleichlauf gab es zuletzt nach der "Östöffnung" des Arbeitsmarkts von 2011 bis 2016.

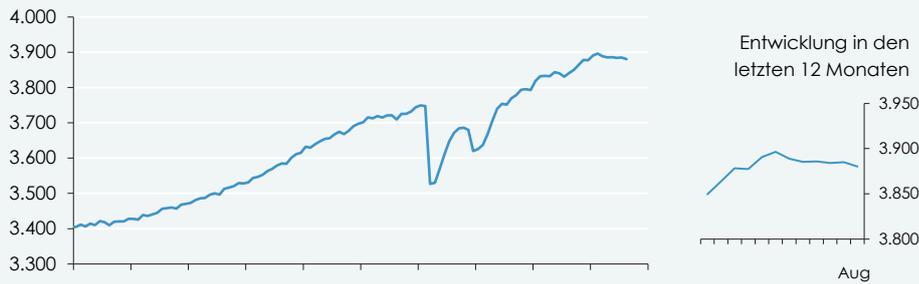
Abbildung 5: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit



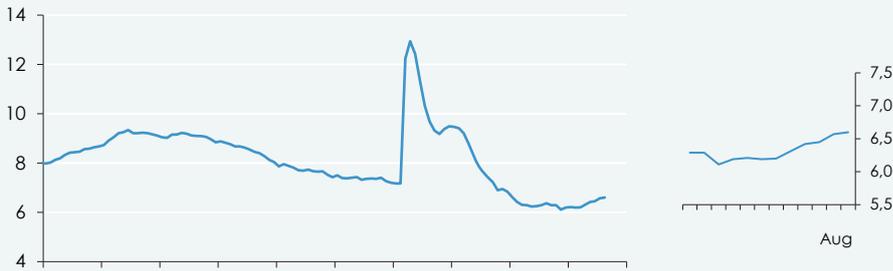
Q: AMS; Dachverband der Sozialversicherungsträger; August 2023: Bundesministerium für Arbeit und Wirtschaft (Schätzung der Beschäftigung); WDS – WIFO-Datensystem, Macrobond. Schattierte Bereiche oberhalb der Nulllinie kennzeichnen Perioden, in denen sich Arbeitslosigkeit und Beschäftigung gleichläufig entwickelten, jene unterhalb der Nulllinie eine gegenläufige Entwicklung.

Abbildung 6: **Wirtschaftspolitische Eckdaten**

Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾, in 1.000, saisonbereinigt



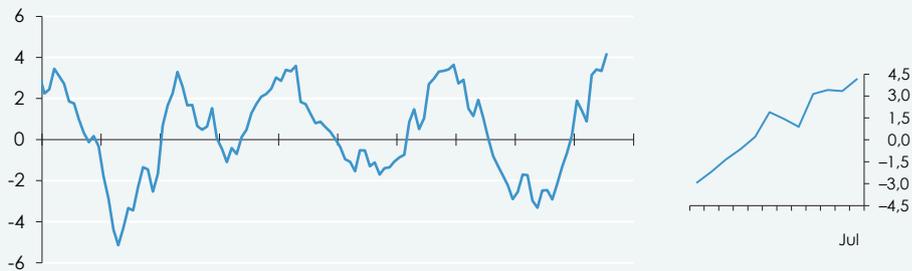
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarkttrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



Q: Arbeitsmarktservice Österreich, Dachverband der Sozialversicherungsträger, OeNB, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen bzw. Präsenzdienst leisten, und ohne in der Beschäftigungsstatistik erfasste Arbeitslose in Schulung. – ²⁾ Schnellschätzung von Statistik Austria. – ³⁾ Gesamtindex ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak.

Die Jahre 2011 bis 2016 waren geprägt von einer hohen Zuwanderung im Gefolge der Öffnung des Arbeitsmarkts für Personen aus den neuen EU-Mitgliedsländern¹⁾. Der derzeitige Gleichlauf von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit fällt abermals mit einem Anstieg des Arbeitskräfteangebots aus dem Ausland zusammen. Während im August um knapp 5% bzw. 12.300 mehr Arbeitslose registriert waren als im Vorjahr, dürfte der Beschäftigungszuwachs gut viereinhalb Mal so kräftig ausgefallen sein (Schätzung für die unselbständig aktive Beschäftigung laut Bundesministerium für Arbeit und Wirtschaft +57.000). Zuletzt trugen neben Personen aus

Syrien und der Ukraine vor allem Arbeitskräfte aus Ungarn, Deutschland, Rumänien und Kroatien zum Beschäftigungsanstieg bei.

Gleichzeitig ist die Zahl der offenen Stellen, ein Vorlaufindikator der Konjunktorentwicklung, stark zurückgegangen. Dies steht in Einklang mit den Konjunkturmfragen und weist darauf hin, dass der aktuelle Anstieg des Arbeitskräfteangebots, der für den kräftigen Zuwachs an Beschäftigten mitverantwortlich ist, auf einen konjunkturbedingten Rückgang der Arbeitskräftenachfrage trifft.

¹⁾ Siehe Schiman, S. (2021). Labor supply shocks and the Beveridge Curve – Empirical evidence from EU

enlargement. *Review of Economic Dynamics*, 40, 108-127.