

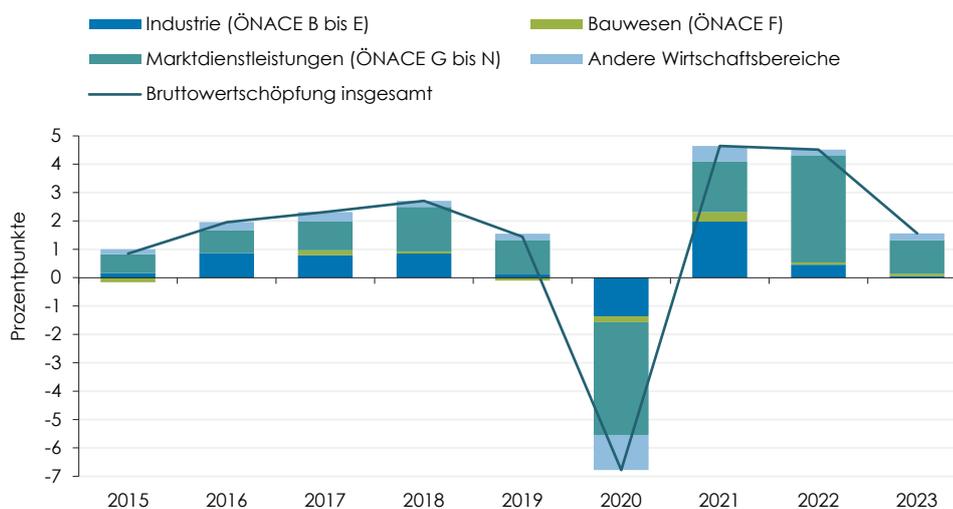
Wirtschaftliche Erholung verliert an Schwung

Prognose für 2022 und 2023

Christian Glocker, Stefan Schiman

- Die heimische Konjunktur wird sich im Prognosezeitraum abschwächen: Nach der deutlichen Erholung im Vorjahr (+4,8%) wird das BIP 2022 voraussichtlich um 4,3% und 2023 um 1,6% wachsen.
- Während 2021 die lebhaftere Industriekonjunktur den gesamtwirtschaftlichen Aufschwung prägte, wird im laufenden Jahr vor allem der Tourismus überproportional zum Wachstum beitragen.
- Der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte wird sich in beiden Prognosejahren verbessern.
- Da die Beschäftigung kräftiger wächst als das Arbeitskräfteangebot, sinkt die Arbeitslosenquote.
- Die Treibhausgasemissionen (gemessen in CO₂-Äquivalenten) dürften im Prognosezeitraum konjunkturbedingt sinken.

Wachstumsbeitrag der Wirtschaftsbereiche zur Bruttowertschöpfung, real



"Während im Vorjahr die schwungvolle Industriekonjunktur die gesamtwirtschaftliche Expansion prägte, werden 2022 die Marktdienstleistungen überproportional zum Wachstum beitragen, vor allem aufgrund der Wiederbelebung des Tourismus."

Die Wachstumsbeiträge geben an, in welchem Umfang die drei Komponenten (Industrie, Bauwesen und Marktdienstleistungen) zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen. Die Höhe des Wachstumsbeitrages einer Komponente ergibt sich durch Division der absoluten Veränderung der Komponente gegenüber der Vorperiode durch den Wert der Bruttowertschöpfung in der Vorperiode (Q: WIFO, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose).

Wirtschaftliche Erholung verliert an Schwung

Prognose für 2022 und 2023

Christian Glocker, Stefan Schiman

Wirtschaftliche Erholung verliert an Schwung. Prognose für 2022 und 2023

Die wirtschaftlichen Aussichten haben sich seit der letzten WIFO-Prognose weltweit eingetrübt. Dies hat auch Folgen für die erwartete Erholung in Österreich. Vorlaufindikatoren deuten auf eine Konjunkturabschwächung hin, die 2022 vorwiegend die Industrie betrifft. Dagegen wird der Tourismus 2022 überproportional zum Wirtschaftswachstum beitragen. Nach +4,8% im Vorjahr erwartet das WIFO für 2022 und 2023 ein reales BIP-Wachstum von 4,3% bzw. 1,6%.

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

Die Konjunkturprognose 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), Martha Steiner (martha.steiner@wifo.ac.at) • Abgeschlossen am 28. 6. 2022

Kontakt: Christian Glocker (christian.glocker@wifo.ac.at)

Economic Recovery Loses Momentum. Economic Outlook for 2022 and 2023

The economic outlook has clouded worldwide since the last WIFO forecast. This also has consequences for the expected recovery in Austria. Leading indicators point to an economic slowdown that will predominantly affect industry in 2022. In contrast, tourism will contribute disproportionately to economic growth in 2022. After +4.8 percent in the previous year, WIFO expects real GDP growth of 4.3 percent and 1.6 percent for 2022 and 2023, respectively.

1. Einleitung

Der Aufschwung der Weltwirtschaft wird in beiden Prognosejahren durch mehrere Faktoren gedämpft. Dazu zählen die Nachwirkungen der COVID-19-Krise, der Ukraine-Krieg, der fortgesetzte Preisauftrieb, anhaltende Unterbrechungen der Lieferketten und die Straffung der Geldpolitik durch die Zentralbanken. Jeder dieser Faktoren könnte bereits für sich genommen die globale Expansion beeinträchtigen. Im aktuellen Umfeld treten sie jedoch gemeinsam in Erscheinung. Infolgedessen wird sich das Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamen.

Diese Entwicklung wirkt über den Außenhandel in zweifacher Weise auf die österreichische Volkswirtschaft ein. Einerseits dämpft die Abschwächung der Weltkonjunktur den Ausblick für die heimischen Güterexporte und damit für die Industrie. Andererseits stellen die markant gestiegenen Weltmarktpreise für Rohstoffe und Intermediärgüter einen negativen Terms-of-Trade-Schock dar, welcher den inländischen Preisauftrieb prägt und die realen Haushaltseinkommen belastet. Dem steht jedoch eine äußerst kräftige Erholung des Tourismus gegenüber, die mit hohen Zuwächsen im Dienstleistungsexport und damit in der Wertschöpfung der Marktdienstleistungen einhergeht.

Vor diesem Hintergrund dürfte die österreichische Volkswirtschaft 2022 um 4,3% expandieren und damit schwächer wachsen als im Vorjahr. Aufgrund der sektoralen Wachstumsverlagerung – Abschwächung in der Industrie, kräftige Expansion der Marktdienstleistungen – kann sich Österreichs Wirtschaft 2022 noch weitgehend der Abkühlung der globalen Industriekonjunktur entziehen. 2023 dürfte die gesamtwirtschaftliche Dynamik hingegen stärker abebben (+1,6%).

Die günstige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt wird in beiden Prognosejahren anhalten. Für 2022 wird ein Anstieg der unselbständig aktiven Beschäftigung um 3,0%, für 2023 um 0,9% erwartet. Aufgrund der lebhaften Arbeitskräftenachfrage ist die Arbeitslosigkeit seit März 2021 im Vorjahresvergleich rückläufig. Dieser Trend wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Die Arbeitslosenquote wird 2022 auf 6,3% sinken und 2023 stagnieren (2021: 8,0%).

Die erwartete Abflachung des Wirtschaftswachstums dürfte sich erst 2023 dämpfend auf den Preisauftrieb auswirken. 2022 wird die Inflationsrate laut Harmonisiertem Verbraucherpreisindex (HVPI) zunächst auf 7,9% ansteigen (2021: 2,8%). Ausschlaggebend

dafür ist vor allem die Weitergabe der hohen Preise für Rohstoffe, Agrar- und Intermediärgüter an die Verbraucherinnen und Verbraucher. 2023 wird sich die Teuerung auf

5,3% abschwächen. Damit liegt sie jedoch weiterhin deutlich über dem langjährigen Durchschnitt.

Übersicht 1: Hauptergebnisse der Prognose

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %						
Bruttoinlandsprodukt, real	+ 2,5	+ 1,5	- 6,7	+ 4,8	+ 4,3	+ 1,6	
Herstellung von Waren	+ 4,3	+ 0,6	- 7,0	+ 8,9	+ 2,2	+ 0,2	
Handel	+ 4,2	+ 2,0	- 4,2	+ 7,4	+ 4,2	+ 3,2	
Private Konsumausgaben ¹⁾ , real	+ 1,1	+ 0,7	- 8,5	+ 3,5	+ 4,1	+ 2,2	
Dauerhafte Konsumgüter	+ 1,0	+ 0,3	- 2,6	+ 10,9	- 2,5	+ 3,0	
Bruttoanlageinvestitionen, real	+ 4,4	+ 4,8	- 5,2	+ 4,3	+ 2,2	+ 2,4	
Ausrüstungen ²⁾	+ 3,4	+ 5,5	- 6,5	+ 5,0	+ 3,3	+ 3,6	
Bauten	+ 5,6	+ 4,0	- 3,7	+ 3,4	+ 1,1	+ 1,2	
Exporte, real	+ 5,1	+ 3,4	- 10,8	+ 13,9	+ 8,1	+ 3,2	
Warenexporte, fob	+ 4,7	+ 2,7	- 7,8	+ 18,9	+ 5,0	+ 3,0	
Importe, real	+ 5,3	+ 2,0	- 9,4	+ 16,7	+ 5,8	+ 3,2	
Warenimporte, fob	+ 4,1	- 0,0	- 6,4	+ 18,6	+ 5,2	+ 3,0	
Bruttoinlandsprodukt, nominell	+ 4,3	+ 3,1	- 4,6	+ 6,2	+ 9,6	+ 6,0	
	Mrd. €	385,42	397,52	379,32	402,71	441,44	468,14
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	0,9	2,1	1,9	- 0,5	- 1,0	- 1,2
Verbraucherpreise		+ 2,0	+ 1,5	+ 1,4	+ 2,8	+ 7,8	+ 5,3
Dreimonatszinssatz	in %	- 0,3	- 0,4	- 0,4	- 0,5	0,1	2,0
Sekundärmarktrendite ³⁾	in %	0,7	0,1	- 0,2	- 0,1	1,5	3,2
Finanzierungssaldo des Staates (laut Maastricht-Definition)	in % des BIP	0,2	0,6	- 8,0	- 5,9	- 3,0	- 1,2
Unselbständig aktiv Beschäftigte ⁴⁾		+ 2,5	+ 1,6	- 2,0	+ 2,5	+ 3,0	+ 0,9
Arbeitslosenquote							
In % der Erwerbspersonen (Eurostat) ⁵⁾		5,2	4,8	6,0	6,2	4,5	4,5
In % der unselbständigen Erwerbspersonen		7,7	7,4	9,9	8,0	6,3	6,3
Treibhausgasemissionen ⁶⁾							
CO ₂ -Äquivalente		- 4,0	+ 1,5	- 7,7	+ 5,1	- 1,8	- 1,1
Emissionsintensität ⁷⁾		- 6,5	+ 0,1	- 1,0	+ 0,4	- 6,0	- 2,6

Q: WIFO, Arbeitsmarktservice, Dachverband der Sozialversicherungsträger, EZB, OeNB, Statistik Austria, Umweltbundesamt. 2022 und 2023: Prognose. – ¹⁾ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – ²⁾ Einschließlich militärischer Waffensysteme und sonstiger Anlagen. – ³⁾ Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark). – ⁴⁾ Ohne Personen in aufrechterm Dienstverhältnis, die Kinderbetreuungsgeld beziehen bzw. Präsenzdienst leisten. – ⁵⁾ Labour Force Survey. – ⁶⁾ Ab 2021: Prognose. – ⁷⁾ CO₂-Äquivalente je € Bruttowertschöpfung, real.

2. Die Ausgangslage

Nach dem Einbruch der österreichischen Wirtschaftsleistung im Krisenjahr 2020 wuchs das BIP im Jahr 2021 um 4,8% gegenüber dem Vorjahr (nominell +6,2%). Unterjährig schwankte die wirtschaftliche Aktivität deutlich. Sie folgte dabei dem wellenförmigen Verlauf der COVID-19-Pandemie, der die jeweils geltenden behördlichen Eindämmungsmaßnahmen bestimmte. Zugleich erfuhr die heimische Wirtschaft expansive Impulse durch den weltweiten Konjunkturaufschwung.

Auf der Nachfrageseite reagierten 2021 vor allem die Konsumausgaben der privaten Haushalte empfindlich auf die behördlichen Einschränkungen sowie deren Aufhebung. Im Gesamtjahr trug der private Konsum dennoch deutlich zum Wirtschaftswachstum bei. Vor dem Hintergrund der expandierenden Weltwirtschaft legten die heimischen Güterexporte 2021 zu. Der damit einhergehende

Zuwachs der Importe dämpfte zwar rein rechnerisch den Anstieg des BIP, spiegelt jedoch die Erholung der inländischen Nachfrage wider, zumal neben den privaten Haushalten auch die Unternehmen ihre Nachfrage ausweiteten.

Auf der Angebotsseite prägte 2021 insbesondere der volatile Verlauf der Bruttowertschöpfung in den körpernahen Dienstleistungen, in der Beherbergung und Gastronomie sowie im Freizeit- und Kulturbereich die Entwicklung der Gesamtwirtschaft. Er war eine Nebenfolge der behördlichen COVID-19-Maßnahmen. Dagegen expandierten die weniger kontaktintensiven Dienstleistungsbranchen und die Bauwirtschaft vergleichsweise stark. Die Industrie verzeichnete 2021 vor allem aufgrund der hohen Zuwächse im Güterexport eine kräftige Erholung und dominierte das Wachstum der Gesamtwirtschaft.

Abbildung 1: Indikatoren der Wirtschaftsentwicklung und der Wirtschaftspolitik

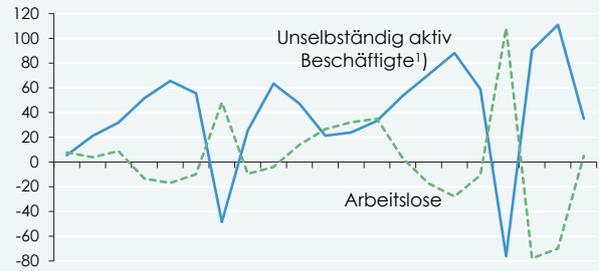
Wirtschaftswachstum

In %



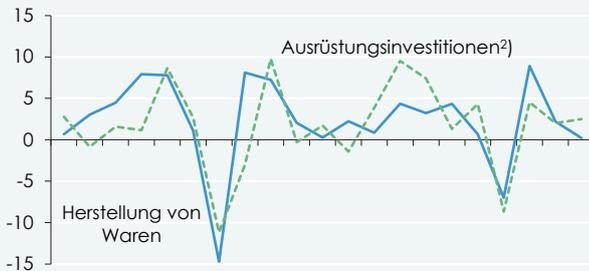
Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000



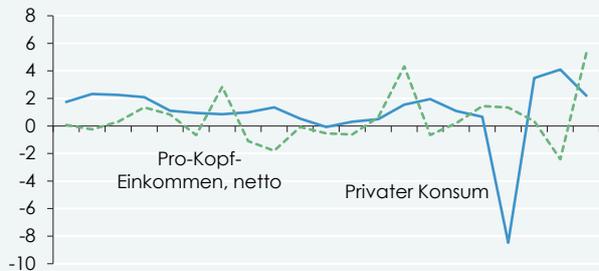
Produktion und Investitionen

Veränderung gegen das Vorjahr in %, real



Konsum und Einkommen

Veränderung gegen das Vorjahr in %, real



Kurz- und langfristige Zinssätze

In %



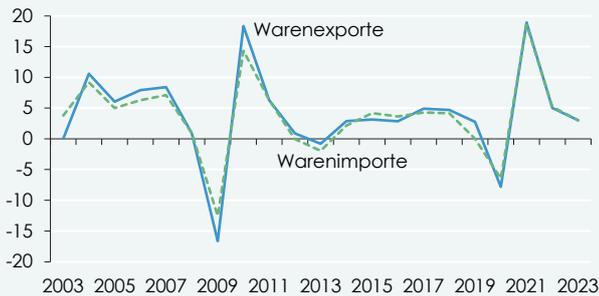
Preise und Lohnstückkosten

Veränderung gegen das Vorjahr in %



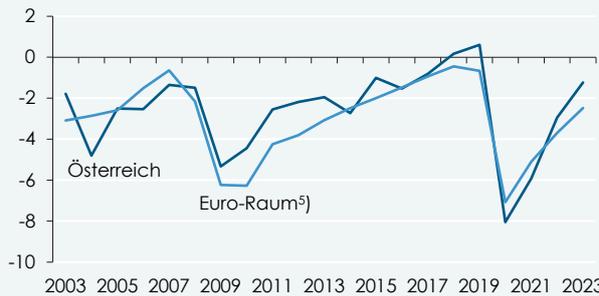
Außenhandel (laut Statistik Austria)

Veränderung gegen das Vorjahr in %, real



Finanzierungssaldo des Staates

In % des BIP



Q: WIFO, Arbeitsmarktservice, Dachverband der Sozialversicherungsträger, Europäische Kommission, Eurostat, EZB, OeNB, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose. – 1) Ohne Personen in aufrechtem Dienstverhältnis, die Kinderbetreuungsgeld beziehen bzw. Präsenzdienst leisten, ohne in der Beschäftigungsstatistik erfasste Arbeitslose in Schulung; Bruch 2007/08 wegen Umstellung der Beschäftigtenstatistik. – 2) Einschließlich militärischer Waffensysteme. – 3) Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark). – 4) Einschließlich Kurzarbeitsbeihilfen. – 5) Prognose: Europäische Kommission.

Die gesamtwirtschaftliche Expansion hinterließ deutliche Spuren auf dem Arbeitsmarkt. Dieser erholte sich vor allem ab dem Frühjahr 2021. Die Beschäftigung erreichte bereits im Mai wieder das Vorkrisenniveau des Jahres 2019, die Arbeitslosigkeit erst im Herbst, da der Konjunkturaufschwung auch zu einer Ausweitung des Arbeitskräfteangebotes führte. Diese ging ausschließlich auf Personen ab 50 Jahren zurück, wogegen das Arbeitskräfteangebot der Jüngeren rückläufig war.

3. Die Rahmenbedingungen

Die vorliegende Prognose stützt sich in den Annahmen über die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik sowie über die Entwicklung der Weltwirtschaft, der Wechselkurse, der Rohstoffpreise und der Zinssätze auf den Informationsstand von Mitte Juni 2022. Der Prognosezeitraum reicht vom II. Quartal 2022 bis zum IV. Quartal 2023.

Mit Blick auf die COVID-19-Pandemie wird davon ausgegangen, dass im Prognosezeitraum keine erneuten behördlichen Geschäftsschließungen notwendig werden. Zudem wird angenommen, dass neue Virusvarianten die Wirksamkeit der Impfstoffe nicht wesentlich reduzieren und es somit zu keinen größeren, gesundheitspolitisch bedingten Rückschlägen für die Weltwirtschaft kommt.

Hinsichtlich des Ukraine-Krieges wird unterstellt, dass sich der Konflikt zwar nicht weiter verschärft, die Wirtschaftssanktionen gegen Russland jedoch bis Ende 2023 in Kraft bleiben. Die Annahmen über die Fluchtbewegung aus der Ukraine betreffen den Nettozustrom, die Integration der Flüchtlinge in den Arbeitsmarkt und die fiskalischen Kosten. Die Nettozuwanderung aus der Ukraine dürfte bis Ende 2023 150.000 Personen betragen, wovon 60% im Erwerbsalter sind. Das Arbeitskräfteangebot erhöht sich dadurch um rund 30.000 – verteilt auf beide Prognosejahre – wobei annahmegemäß 50% der Personen beschäftigt und 50% arbeitslos sind. Die jährlichen fiskalischen Kosten werden 2022 mit 0,45 Mrd. € und im Folgejahr mit 0,9 Mrd. € angesetzt und berücksichtigen eine zunehmende Arbeitsmarktintegration.

3.1 Das internationale Konjunkturfeld

Das Wachstum der globalen Industrieproduktion und des Welthandels, das sich im Winter ausgehend von China beschleunigt hatte, hat sich seit Jahresbeginn 2022 zunehmend verlangsamt; die Weltwirtschaft expandierte im I. Quartal 2022 nur noch schwach. Pandemiebedingte Einschränkungen führten zusammen mit angebotsseitigen Produktionshemmnissen und den daraus folgenden Preissteigerungen zu einer Konjunkturabschwächung, die sowohl die Industrieländer als auch die Schwellenländer erfasste.

Der Verbraucherpreisauftrieb war 2021 noch verhalten (+2,8%, laut VPI), verstärkte sich jedoch im Jahresverlauf und spiegelte damit verzögert den Anstieg der Erzeugerpreise wider. Die Verbraucherpreisinflation ging vor allem auf die kräftige Verteuerung von Energie (Mineralölprodukte ab dem Frühjahr, Erdgas und Strom ab Sommer bzw. Herbst 2021) und (dauerhaften) Konsumgütern zurück.

Das Konsumentenvertrauen im Euro-Raum hat seit dem Kriegsausbruch in der Ukraine abgenommen. Dagegen blieb die Stimmung im Dienstleistungsbereich optimistisch. Die dortige Dynamik ist maßgeblich von Erholungseffekten nach den pandemiebedingten Schließungen getrieben und erweist sich als Stütze der Konjunktur. Die Herstellung von Waren hingegen leidet unter den Preissteigerungen und anhaltenden Lieferkettenproblemen. Während sich die Produktionserwartungen bereits im März 2022 eingetrübt hatten, verschlechterten sich im Mai erstmals auch die Lagebeurteilungen der europäischen Industrieunternehmen. Beide Indikatoren deuten auf eine Abschwächung der Industriekonjunktur im weiteren Jahresverlauf hin. Insgesamt dürfte das BIP im Euro-Raum 2022 um 3,3% und 2023 um 2,7% wachsen.

In den USA erweist sich die Binnenkonjunktur noch als robust. Die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt nimmt immer mehr zu, sodass die Löhne kräftig steigen. Dementsprechend sind in den USA mehr Güter und Dienstleistungen von starken Preissteigerungen betroffen als im Euro-Raum, Rohstoffpreisanstiege spielen dagegen eine geringere Rolle. Die Inflation ist in den USA weniger stark von ungünstigen Angebotsschocks getrieben als im Euro-Raum. Dementsprechend strafft die Federal Reserve die Geldpolitik rascher als die EZB. Im Prognosezeitraum werden einige weitere Zinsschritte folgen. Dies wird die Konjunktur und das gesamtwirtschaftliche Wachstum dämpfen (auf +2,4% 2022 bzw. +2,0% 2023).

In China beeinträchtigten die strikten behördlichen Maßnahmen, insbesondere in Shanghai, die Wirtschaft zuletzt stark. Die Normalisierung wird einige Zeit dauern. Dennoch verfolgt die chinesische Regierung weiterhin eine Null-COVID-Politik, wenn auch mit Ausnahmen für Quarantänegebiete, um die Dauer von Beschränkungen zu verkürzen. Staatliche Ausgaben, insbesondere für Infrastrukturprojekte, dürften die Konjunktur jedoch stützen. Im Gegensatz zu den meisten Industrieländern wird die Geldpolitik in China tendenziell gelockert, nachdem sie 2021 infolge des Immobilienbooms gestrafft

Die Erholung der Weltwirtschaft wird durch den Ukraine-Krieg gedämpft. Zusätzlich herrscht weltweit ein hoher Preisdruck, der die Kaufkraft der Haushalte reduziert. Die österreichischen Exportmärkte dürften dennoch in beiden Prognosejahren expandieren, wenngleich sich die Dynamik abschwächt.

Die Erholung der chinesischen Volkswirtschaft wird 2022 durch wiederholte lokale COVID-19-Maßnahmen beeinträchtigt. 2023 dürfte Chinas Wirtschaft wieder stärker wachsen.

worden war. Insgesamt dürfte Chinas Wirtschaft 2022 um 3,8% und 2023 um 5,3% wachsen.

Die Rohstoffpreise liegen weiterhin auf sehr hohem Niveau. Rohöl und unverarbeitete Nahrungsmittel waren im Mai 2022 knapp doppelt so teuer wie 2019. Der Erdgaspreis, der schon in der Vergangenheit sehr volatil gewesen war, war im Mai 2022 etwa zwei-

einhalbmal so hoch wie Ende 2018 während der letzten Hochpreisperiode. Die Abkühlung der weltweiten Konjunktur dürfte die Rohstoffpreise dämpfen. Dem stehen jedoch nach wie vor kurzfristige Angebotsengpässe sowie potentielle Preisauftriebseffekte infolge geopolitischer Verwerfungen gegenüber. Das WIFO erwartet für 2022 einen Rohölpreis (Brent) von rund 109 \$ je Barrel (2023: 97 \$), nach 70,7 \$ 2021.

Übersicht 2: Internationale Konjunktur

	Gewicht 2021 in % Waren- Welt-BIP ²⁾ exporte ¹⁾		2018	2019	2020	2021	2022	2023
			BIP real, Veränderung gegen das Vorjahr in %					
EU 27	67,6	14,9	+ 2,1	+ 1,8	- 5,9	+ 5,4	+ 3,6	+ 2,7
Euro-Raum	51,8	12,0	+ 1,8	+ 1,6	- 6,3	+ 5,4	+ 3,3	+ 2,7
Deutschland	30,1	3,3	+ 1,1	+ 1,1	- 4,6	+ 2,9	+ 2,5	+ 3,6
Italien	6,8	1,9	+ 0,9	+ 0,5	- 9,0	+ 6,6	+ 3,2	+ 2,2
Frankreich	3,8	2,3	+ 1,9	+ 1,8	- 7,8	+ 6,8	+ 2,4	+ 1,8
MOEL 5 ³⁾	15,4	1,7	+ 4,7	+ 4,1	- 3,5	+ 5,4	+ 5,1	+ 2,5
Ungarn	3,7	0,2	+ 5,4	+ 4,6	- 4,5	+ 7,1	+ 6,0	+ 3,4
Tschechien	3,6	0,3	+ 3,2	+ 3,0	- 5,8	+ 3,3	+ 2,6	+ 3,0
Polen	4,0	1,0	+ 5,4	+ 4,7	- 2,2	+ 5,9	+ 6,0	+ 2,0
USA	6,7	15,7	+ 2,9	+ 2,3	- 3,4	+ 5,7	+ 2,4	+ 2,0
Schweiz	5,2	0,5	+ 2,9	+ 1,2	- 2,4	+ 3,7	+ 2,5	+ 1,4
Vereinigtes Königreich	2,7	2,3	+ 1,7	+ 1,7	- 9,3	+ 7,4	+ 3,6	+ 1,4
China	2,9	18,6	+ 6,7	+ 6,0	+ 2,2	+ 8,1	+ 3,8	+ 5,3
Insgesamt								
Kaufkraftgewichtet ⁴⁾		52	+ 4,0	+ 3,4	- 2,4	+ 6,5	+ 3,3	+ 3,4
Exportgewichtet ⁵⁾	86		+ 2,3	+ 1,9	- 5,3	+ 5,5	+ 3,5	+ 2,7
Marktwachstum Österreich ⁶⁾			+ 4,0	+ 1,7	- 6,1	+11,2	+ 4,5	+ 3,5
Annahmen zur Prognose								
Erdölpreis								
Brent, \$ je Barrel			71,0	64,3	41,7	70,7	109	97
Wechselkurs								
Dollar je Euro			1,181	1,120	1,141	1,184	1,07	1,08
Internationale Zinssätze								
EZB-Hauptrefinanzierungssatz ⁷⁾ , in %			0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	1,7
Sekundärmarktrendite Deutschland, in %			0,4	- 0,3	- 0,5	- 0,4	1,1	2,9

Q: WIFO, Bureau of Economic Analysis, EIA, Eurostat, EZB, IWF, OECD, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose. – ¹⁾ Österreichische Warenexporte. – ²⁾ Kaufkraftgewichtet. – ³⁾ Tschechien, Ungarn, Polen, Slowenien, Slowakei. – ⁴⁾ EU 27, USA, Schweiz, Vereinigtes Königreich, China; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Kaufkraftparitäten 2021. – ⁵⁾ EU 27, USA, Schweiz, Vereinigtes Königreich, China; gewichtet mit den österreichischen Warenexportanteilen 2021. – ⁶⁾ Veränderungsrate real der Warenimporte der Partnerländer, gewichtet mit österreichischen Exportanteilen. – ⁷⁾ Mindestbietungssatz.

3.2 Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen

Die vorliegende Prognose berücksichtigt alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die bereits verabschiedet oder hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung somit als wahrscheinlich eingestuft wird.

3.2.1 Geldpolitik

Die Geldpolitik der EZB befindet sich nach wie vor in einem Spannungsfeld: Einerseits will sie weiterhin expansiv auf die Konjunktur einwirken, um den Schuldendienst hoch verschuldeter Euro-Länder niedrig zu halten und so eine erneute Schuldenkrise zu verhindern.

Andererseits ist der Preisauftrieb im Euro-Raum mittlerweile sehr hoch, was einen deutlich strafferen geldpolitischen Kurs rechtfertigen würde.

Die Leitzinsen wurden seit Herbst 2019 nicht mehr verändert. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt bei 0%, der Spitzenrefinanzierungssatz bei 0,25% und der Einlagesatz bei -0,5%. Der Inflationsdruck hat sich jedoch verstärkt, wobei die Preissteigerungen eine breite Palette an Waren und Dienstleistungen betreffen. Infolgedessen beschloss der EZB-Rat zu letzt mehrere Maßnahmen. So werden die Nettokäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) zum 1. Juli 2022

beendet. Im Rahmen des Pandemie-Notfallkaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) werden die Kapitalzahlungen aus abreifenden Wertpapieren bis zumindest Ende 2024 weiter reinvestiert. Der EZB-Rat beabsichtigt überdies, die Leitzinsen im Juli 2022 um 25 Basispunkte anzuheben.

Das WIFO geht für den Prognosezeitraum von einer weiteren Straffung der geldpolitischen Rahmenbedingungen aus. Sowohl die Zinsen für den Privatsektor als auch jene auf Staatsanleihen dürften damit stärker steigen als noch in der WIFO-Prognose von März 2022 angenommen. Damit fällt die geldpolitische Straffung einerseits deutlich aus, sie findet jedoch andererseits in einem Umfeld der Konjunkturabschwächung statt, welche durch die EZB-Maßnahmen verstärkt wird.

3.2.2 Makroprudenzielle Politik

Für die Banken bestehen weiterhin Risiken durch mögliche krisenbedingte Insolvenzen von Unternehmen oder Privatpersonen im Gefolge der COVID-19-Pandemie. Dies betrifft Teile des Gewerbeimmobilienmarktes, insbesondere in den Bereichen Einzelhandel und Tourismus. In der Umfrage zu Kreditbedingungen im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests vom Mai 2022 berichteten die befragten Unternehmen einerseits von einem Rückgang der Kreditnachfrage und andererseits von deutlich höheren Kredithürden. Von den Unternehmen mit Kreditbedarf (ohne Einzelhandel) mussten rund 25,5% bei der Höhe oder bei den Konditionen Abstriche gegenüber ihren Erwartungen machen. Dieser Wert liegt über dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre (18,4%).

Der Indikator zur Kredit-BIP-Lücke – im III. und IV. Quartal 2021 wurde der Schwellenwert von 2 Prozentpunkten jeweils überschritten – legt eine Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers (Counter-cyclical Capital Buffer – CCyB) nahe. Dennoch empfahl das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG) der Finanzmarktaufsicht (FMA), diesen unverändert bei 0% der risikogewichteten Aktiva zu belassen. Diese Empfehlung dürfte u. a. dem Umstand geschuldet sein, dass das Gremium bereits in seiner Sitzung vom März Straffungen in Form einer Reduktion der Beleihungsquote (Loan to Value – LTV), der Schuldendienstquote (Debt Service to Income – DSTI) sowie der Maturität bei Wohnimmobilienkrediten vorgeschlagen hatte, welche über eine Verordnung der FMA ab August 2022 wirksam werden.

3.2.3 Fiskalpolitik

Das Auslaufen der pandemiebedingten Unterstützungslösungen wird den Staatshaushalt 2022 deutlich entlasten. Zudem wird der öffentliche Konsum 2022 nach dem kräftigen Anstieg im Vorjahr preisbereinigt zurückgehen, zumal vor allem die Ausgaben für Tests und Impfungen sinken. Das Auslaufen der temporären Umsatzsteuerbegünstigung in den Bereichen Beherbergung, Gastronomie und Kultur und der inflationsbedingte starke Anstieg des privaten Konsums zu laufenden Preisen erhöhen 2022 das Aufkommen an indirekten Steuern. Zudem profitiert der Staatshaushalt von der fortgesetzten Konjunkturerholung. Die Einnahmen aus der CO₂-Bepreisung werden 2022 hingegen deutlich geringer ausfallen als erwartet, da die Einführung dieser Maßnahme verschoben wurde.

Die pandemiebedingten Stützungsprogramme werden zurückgefahren, Steuersenkungen und Teuerungsausgleiche sorgen aber weiterhin für expansive Impulse.

Übersicht 3: Fiskal- und geldpolitische Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	In % des BIP					
Budgetpolitik						
Finanzierungssaldo des Staates ¹⁾	0,2	0,6	- 8,0	- 5,9	- 3,0	- 1,2
Primärsaldo des Staates	1,8	2,0	- 6,7	- 4,8	- 2,0	- 0,3
Staatseinnahmen	48,9	49,2	49,0	50,1	49,0	48,6
Staatsausgaben	48,7	48,6	57,0	56,0	51,9	49,8
	In%					
Geldpolitik						
Dreimonatszinssatz	- 0,3	- 0,4	- 0,4	- 0,5	0,1	2,0
Sekundärmarktrendite ²⁾	0,7	0,1	- 0,2	- 0,1	1,5	3,2

Q: WIFO, EZB, OeNB, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose. – ¹⁾ Laut Maastricht-Definition. – ²⁾ Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark).

Mehrausgaben ergeben sich im Prognosezeitraum aus dem (im Rahmen des jüngsten Teuerungspaketes erhöhten) Klimabonus, Zahlungen zur Aufstockung der Erdgasreserven, Aufwendungen für Flüchtlinge, diversen Maßnahmen zur Abfederung der stark gestiegenen Inflation und der COVID-19-Inves-

titionsprämie. Die Pakete zum Teuerungsausgleich sind mit einem Gesamtvolumen von rund 10 Mrd. € in den Jahren 2022 und 2023 umfangreich und entlasten neben den privaten Haushalten auch die Unternehmen. Die Reduktion der Einkommensteuersätze in der 2. und 3. Tarifstufe, die Erhöhung von

Familienleistungen ("Familienbonus Plus" und Kindermehrbetrag) sowie die Senkung der Unfallversicherungsbeiträge und der Beiträge zum FLAF verringern die Staatseinnah-

men. Nach einem gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo von $-5,9\%$ des BIP im Vorjahr dürfte sich dieser 2022 auf $-3,0\%$ und 2023 auf $-1,2\%$ verbessern.

4. Perspektiven der österreichischen Volkswirtschaft

Die sektorale Struktur der österreichischen Volkswirtschaft, die in der COVID-19-Krise nachteilig war, begünstigt die Erholung. Der zunehmende Gegenwind durch die Abkühlung der weltweiten Konjunktur dürfte den Aufschwung jedoch verlangsamen, vor allem 2023.

Die österreichische Volkswirtschaft hatte 2020 aufgrund ihrer angebotsseitigen sektoralen Struktur im internationalen Vergleich stark unter der COVID-19-Pandemie gelitten. Ebendiese Wirtschaftsstruktur begünstigt jedoch die Erholung von der Krise. Die Gesamtwirtschaft profitierte davon 2021 in Form einer hohen Auslandsnachfrage. Sie belebte Österreichs Güterexporte und damit die Wertschöpfung der heimischen Industrie. 2022 zeigen sich die Vorteile der österreichischen Wirtschaftsstruktur im Wiedererstarben des Tourismus, vor allem des Auslandstourismus. Die erwartete kräftige Zunahme der Dienstleistungsexporte steigert die Wertschöpfung im Bereich der Marktdienstleistungen. Diesen günstigen Entwicklungen steht einerseits die Abschwächung der Weltkonjunktur gegenüber, die vor allem die Dynamik der heimischen Güterexporte und somit der Industrieproduktion dämpfen dürfte. Andererseits stellen die markant gestiegenen Weltmarktpreise für Rohstoffe, Agrar- und Intermediärgüter einen negativen Terms-of-Trade-Schock dar, welcher den Preisauftrieb im Inland prägt. Die Teuerung belastet die realen Haushaltseinkommen, dämpft den privaten Konsum und in der Folge die Gesamtnachfrage. Die fiskalpolitischen Maßnahmen zum Teuerungsausgleich werden jedoch in beiden Prognosejahren expansive Impulse setzen und die Nachfrage stützen.

Die Vorlaufindikatoren verschlechterten sich zuletzt leicht, deuten aber weiterhin auf eine Expansion hin. Die Stimmung der österreichischen Unternehmen trübte sich im Juni weiter ein. Der WIFO-Konjunkturklimaindex notierte wie im Mai unter dem Wert des Vormonats, lag jedoch noch im positiven Bereich. Während sich die Einschätzungen zur wirtschaftlichen Lage nur leicht verschlechterten, fielen die Konjunkturerwartungen zuletzt deutlich pessimistischer aus. Dies gilt für fast alle Sektoren. Die unternehmerische Unsicherheit blieb aufgrund des Ukraine-Krieges hoch.

Unternehmen des produzierenden Bereiches nannten abermals den Material- und Kapazitätsmangel sowie den Mangel an qualifiziertem Personal als die beiden wichtigsten Produktionshemmnisse. Der Nachfragemangel sowie Zugangsschwierigkeiten zu Fremdfinanzierung waren demgegenüber nur von untergeordneter Bedeutung.

Neben dem WIFO-Konjunkturklimaindex verschlechterte sich im Mai auch der UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex (EMI) im Vergleich zum Vormonat. Ausschlaggebend

dafür war der erste Rückgang der Neuaufträge seit knapp zwei Jahren, der vor allem auf eine sinkende Exportnachfrage zurückgeführt wird: Der Index der Exportaufträge erreichte im Mai den niedrigsten Wert seit Mitte 2020. Dennoch zeichnet der EMI ein positives Bild und deutet auf eine Fortsetzung der Expansion in der Industrie hin.

Der für die Konjunktur insgesamt aussagekräftige Teilindikator zur erwarteten Arbeitslosigkeit (über die nächsten 12 Monate), der in der Umfrage der Europäischen Kommission zum Verbrauchervertrauen erhoben wird, drückte im Mai wie bereits im Vormonat eine tendenziell negative Stimmung aus. Die Verbraucherinnen und Verbraucher sorgen sich zunehmend um den Fortbestand ihrer Beschäftigungsverhältnisse. Die steigende Einkommensunsicherheit könnte zu einem Vorsichtssparen führen – mit ungünstigen Folgeeffekten für den privaten Konsum.

4.1 Konjunktur schwächt sich ab

Trotz der rezenten Verschlechterung lassen die Vorlaufindikatoren weiterhin ein Anhalten des Wirtschaftswachstums erwarten. Die Aussichten für Österreichs Volkswirtschaft sind somit nach wie vor günstig. Unter den beschriebenen internationalen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen sollte sie im II. Quartal 2022 noch deutlich gewachsen sein, wenngleich spürbar schwächer als im Vorquartal. Das I. Quartal war jedoch von der Aufhebung der COVID-19-Einschränkungen geprägt, wodurch das Wachstum gegenüber dem IV. Quartal 2021 kräftig ausfiel. Neben den Vorlaufindikatoren deutet auch der Wöchentliche WIFO-Wirtschaftsindex (WWWI) auf eine Konjunkturabschwächung hin. Ab dem III. Quartal 2022 dürfte das Wachstum zyklisch bedingt stetig an Schwung verlieren und zu Jahresende 2023 in etwa dem Potentialwachstum entsprechen. Dabei wird unterstellt, dass einerseits das Ausmaß der Autokorrelation der derzeit wirkenden Schocks gering ist, und andererseits bis zum Ende des Prognosezeitraums keine neuen Schocks eintreten.

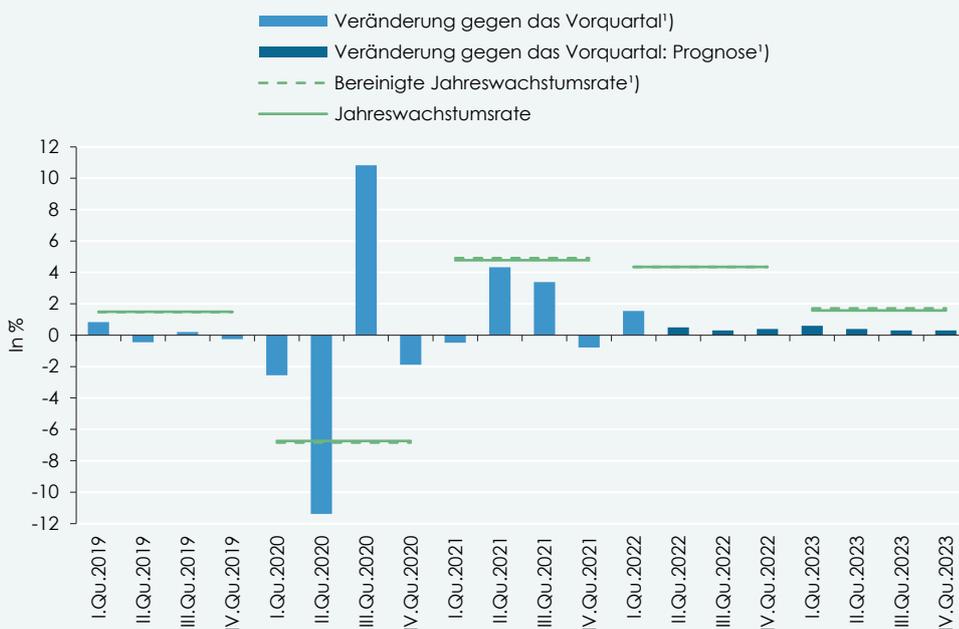
Nach der kräftigen Erholung 2021 ($+4,8\%$) dürfte das BIP 2022 um $4,3\%$ und 2023 um $1,6\%$ zunehmen (Abbildung 2, Übersicht 4). Damit setzt sich die heimische Wirtschaftserholung trotz des beträchtlichen internationalen Gegenwinds fort. Wenngleich der Überhang aus dem Vorjahr bedeutend ist ($+2,1$ Prozentpunkte), so ergibt sich die Expansion 2022 überwiegend aus der hohen Jahresverlaufsrate ($+2,8\%$). Diese ist vor

allem vom kräftigen Wachstum im I. Quartal geprägt. 2023 verhält es sich ähnlich, allerdings dürften sowohl der Wachstumsüberhang als auch die Jahresverlaufsrate konjunkturbedingt niedriger ausfallen. Aufgrund

der gleichen Zahl an Arbeitstagen spielen Kalendereffekte im Jahr 2022 keine Rolle. Im Folgejahr ergibt sich aufgrund der geringeren Anzahl an Arbeitstagen ein negativer Kalendereffekt in Höhe von 0,1%.

Abbildung 2: **Konjunkturbild Österreich**

BIP, real



Q: WIFO. – ¹⁾ Saison- und arbeitstagsbereinigt gemäß Eurostat.

Übersicht 4: **Technische Zerlegung der Wachstumsprognose des realen BIP**

		2020	2021	2022	2023
Wachstumsüberhang ¹⁾	Prozentpunkte	- 0,2	+ 0,6	+ 2,1	+ 0,6
Jahresverlaufsrate ²⁾	in %	- 6,1	+ 6,5	+ 2,8	+ 1,6
Jahreswachstumsrate	in %	- 6,7	+ 4,8	+ 4,3	+ 1,6
Bereinigte Jahreswachstumsrate ³⁾	in %	- 6,8	+ 4,9	+ 4,3	+ 1,7
Kalendereffekt ⁴⁾	Prozentpunkte	- 0,0	+ 0,1	± 0,0	- 0,1

Q: WIFO. 2022 und 2023: Prognose. – ¹⁾ Effekt der unterjährigen Dynamik im Vorjahr auf das Wachstum des Folgejahres. Jahreswachstumsrate, wenn das BIP des aktuellen Jahres auf dem Niveau des IV. Quartals des Vorjahres bleibt, saison- und arbeitstagsbereinigt gemäß Eurostat. – ²⁾ Beschreibt die Konjunkturdynamik innerhalb eines Jahres. Vorjahresveränderung im IV. Quartal, saison- und arbeitstagsbereinigt gemäß Eurostat. – ³⁾ Saison- und arbeitstagsbereinigt gemäß Eurostat. Vergleichswert zur Konjunkturprognose der OeNB. – ⁴⁾ Effekt der Zahl der Arbeitstage und des Schalttages. Die Summe aus bereinigter Jahreswachstumsrate und Kalendereffekt kann vom Wert der unbereinigten Jahreswachstumsrate abweichen, da diese auch Saison- und irreguläre Effekte enthält.

Da die heimische Volkswirtschaft das Vorkrisenniveau bereits im Laufe des Jahres 2021 erreichte und sich damit die negative Outputlücke im Gesamtjahr 2021 deutlich verkleinert hat, wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung 2022 wieder überdurchschnittlich sein. Das Produktionspotential dürfte 2022 um 1,7% und 2023 um 1,6% wachsen. Daraus ergibt sich eine positive Outputlücke, die auf eine zunehmende Überauslastung der Produktionskapazitäten

hindeutet. Dies spiegelt sich u. a. im kräftigen Preisauftrieb und in der zunehmenden Arbeitskräfteknappheit. Derzeit ist jedoch unklar, ob die veränderten geopolitischen und weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch die längerfristige Leistungsfähigkeit und somit das Potentialwachstum der österreichischen Volkswirtschaft beeinträchtigen werden.

4.2 Wirtschaftsaufschwung breit getragen

Auf der Angebotsseite treibt im laufenden Jahr vor allem die kräftige Erholung des Tourismus die Dynamik. Wachstumsimpulse gehen hierbei in erster Linie von der Beherbergung und Gastronomie aus. Wenngleich dieser Sektor für sich genommen nur einen geringen Anteil an der gesamten Bruttowert-

schöpfung hat, so ergeben sich infolge seiner starken Verflechtung expansive Impulse für zahlreiche weitere Sektoren, etwa den Handel, den Verkehr und die sonstigen Dienstleistungen. Profitierte der Handel 2021 noch von Nachholkäufen, so begünstigt 2022 vor allem die Erholung im Tourismus seine Expansion, insbesondere im Großhandel.

Übersicht 5: Entwicklung der Bruttowertschöpfung

Zu Herstellungspreisen

	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
	Mrd. € (Referenzjahr 2015)				Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)								
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	4,20	4,48	4,48	4,48	- 3,1	+ 6,5	± 0,0	± 0,0
Herstellung von Waren einschließlich Bergbau	61,37	66,91	68,39	68,52	- 7,1	+ 9,0	+ 2,2	+ 0,2
Energie- und Wasserversorgung, Abfallentsorgung	9,67	10,69	10,91	11,02	- 1,4	+ 10,6	+ 2,0	+ 1,0
Bauwirtschaft	18,98	19,88	20,08	20,32	- 3,0	+ 4,7	+ 1,0	+ 1,2
Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kfz	38,40	41,22	42,95	44,33	- 4,2	+ 7,4	+ 4,2	+ 3,2
Verkehr	16,36	17,41	18,80	19,18	- 13,0	+ 6,4	+ 8,0	+ 2,0
Beherbergung und Gastronomie	9,79	8,15	12,99	13,25	- 40,1	- 16,8	+ 59,5	+ 2,0
Information und Kommunikation	13,21	13,66	13,94	14,22	- 1,7	+ 3,4	+ 2,0	+ 2,0
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	16,08	16,78	17,73	18,71	+ 5,1	+ 4,4	+ 5,7	+ 5,5
Grundstücks- und Wohnungswesen	31,17	31,78	32,16	32,32	+ 0,3	+ 1,9	+ 1,2	+ 0,5
Sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen ¹⁾	30,98	33,14	34,63	35,32	- 8,1	+ 7,0	+ 4,5	+ 2,0
Öffentliche Verwaltung ²⁾	54,30	55,55	56,11	56,67	- 3,7	+ 2,3	+ 1,0	+ 1,0
Sonstige Dienstleistungen ³⁾	7,23	7,32	7,36	7,58	- 19,7	+ 1,3	+ 0,5	+ 3,0
Wertschöpfung der Wirtschaftsbereiche ⁴⁾	311,08	325,52	340,20	345,50	- 6,8	+ 4,6	+ 4,5	+ 1,6
Bruttoinlandsprodukt	348,36	365,01	380,85	387,04	- 6,7	+ 4,8	+ 4,3	+ 1,6

Q: WIFO, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose. – ¹⁾ Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (ÖNACE 2008, Abschnitte M bis N). – ²⁾ Einschließlich Sozialversicherung, Verteidigung, Erziehung, Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen (ÖNACE 2008, Abschnitte O bis Q). – ³⁾ Einschließlich Kunst, Unterhaltung und Erholung, private Haushalte (ÖNACE 2008, Abschnitte R bis U). – ⁴⁾ Vor Abzug der Gütersubventionen und vor Zurechnung der Gütersteuern.

Übersicht 6: Produktivität

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Gesamtwirtschaft						
Bruttoinlandsprodukt, real	+ 2,5	+ 1,5	- 6,7	+ 4,8	+ 4,3	+ 1,6
Geleistete Arbeitsstunden ¹⁾	+ 1,9	+ 1,6	- 8,7	+ 5,1	+ 4,0	+ 1,5
Stundenproduktivität ²⁾	+ 0,5	- 0,1	+ 2,1	- 0,3	+ 0,3	+ 0,1
Erwerbstätige ³⁾	+ 1,8	+ 1,3	- 1,9	+ 2,5	+ 2,9	+ 0,9
Herstellung von Waren						
Produktion ⁴⁾	+ 4,3	+ 0,6	- 7,0	+ 8,9	+ 2,2	+ 0,2
Geleistete Arbeitsstunden ⁵⁾	+ 2,4	+ 0,8	- 6,2	+ 5,5	+ 1,9	- 0,5
Stundenproduktivität ²⁾	+ 1,9	- 0,1	- 0,8	+ 3,2	+ 0,3	+ 0,7
Unselbständig Beschäftigte ⁶⁾	+ 2,8	+ 1,5	- 1,5	+ 0,6	+ 1,9	± 0,0

Q: WIFO, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose. – ¹⁾ Von Erwerbstätigen geleistete Arbeitsstunden laut VGR. – ²⁾ Produktion je geleistete Arbeitsstunde. – ³⁾ Unselbständige und Selbständige laut VGR (Beschäftigungsverhältnisse). – ⁴⁾ Nettoproduktionswert, real. – ⁵⁾ Von unselbständig Beschäftigten geleistete Arbeitsstunden laut VGR. – ⁶⁾ Laut VGR (Beschäftigungsverhältnisse).

Nach den kräftigen Zuwächsen im Vorjahr dürfte sich 2022 sowohl in der Industrie als auch im Bauwesen das Wachstum abschwächen. Die Abkühlung der Industriekonjunktur resultiert aus der erwarteten Abflachung der Güterexporte aufgrund der schwächeren weltweiten Konjunktur. Der

geringere Wertschöpfungszuwachs im Bauwesen ist einerseits durch die hohen Baukosten bedingt, die mitunter nur eingeschränkt auf die Verkaufspreise überwälzt werden können. Die hohen Baupreise senken die Bereitschaft, bereits geplante Projekte umzusetzen. Andererseits ist er eine Folge der

schwächeren Nachfrage nach Immobilien, die durch den kräftigen Anstieg der Immobilienpreise und die makroprudenzielle Straffung abnimmt. Rezente Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests zeigen für beide Bereiche, Industrie und Bauwirtschaft, zunehmende Expansionshemmnisse durch Personal- und Materialmangel. Der Materialmangel dürfte u. a. vom Forrester-Effekt¹⁾ geprägt sein. Mit der erwarteten Abschwächung der Nachfrage sollten die Liefer-schwierigkeiten abebben und ab 2023 keinen dämpfenden Einfluss auf die Industrie- und Baukonjunktur mehr ausüben.

Auf der Nachfrageseite tragen insbesondere die Dienstleistungsexporte zum Wachstum bei – eine Folge hoher Zuwächse im Reiseverkehrsexport. Da die Güterexporte 2022 schwächer ausgeweitet werden als im Vorjahr, dürften die Exporte insgesamt um 8,1% zunehmen. Von den Nettoexporten wird 2022 trotz der weiterhin hohen Importe ein überdurchschnittlicher Wachstumsbeitrag ausgehen, der 2023 aufgrund der Abfla-

chung des Dienstleistungsexportwachstums deutlich abnimmt. Der Terms-of-Trade-Schock zeigt sich vor allem in Form eines kräftigen Anstiegs der nominellen Warenimporte, wodurch der Leistungsbilanzsaldo trotz der hohen Zuwächse im Dienstleistungsexport auch 2022 negativ ist. Der öffentliche Konsum dürfte infolge der geringeren pandemiebedingten Ausgaben spürbar zurückgehen. Der Konsum der privaten Haushalte leidet vor allem unter den deutlichen Real-einkommensverlusten infolge des hohen Verbraucherpreisauftriebs. Überdies dürfte auch die steigende Einkommensunsicherheit aufgrund des höheren, subjektiv wahrgenommenen Risikos von Arbeitsplatzverlust zu einem Vorsichtssparen führen. Dies dämpft den privaten Konsum ebenfalls. 2022 wird er dennoch um voraussichtlich 4,1% wachsen, da die fiskalischen Pakete zum Teuerungsausgleich unmittelbar wirken und das Basisjahr 2021 noch von wiederholten Schließungsphasen und Zwangssparen geprägt war.

Übersicht 7: Entwicklung der Nachfrage

Real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)

	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
	Mrd. € (Referenzjahr 2015)				Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Konsumausgaben insgesamt	246,32	258,35	264,55	268,67	- 6,3	+ 4,9	+ 2,4	+ 1,6
Private Haushalte ¹⁾	174,88	180,98	188,40	192,54	- 8,5	+ 3,5	+ 4,1	+ 2,2
Staat	71,41	77,26	76,10	76,10	- 0,5	+ 8,2	- 1,5	± 0,0
Bruttoinvestitionen	90,33	96,77	101,67	103,74	- 4,6	+ 7,1	+ 5,1	+ 2,0
Bruttoanlageinvestitionen	88,12	91,87	93,92	96,22	- 5,2	+ 4,3	+ 2,2	+ 2,4
Ausrüstungen ²⁾	28,40	29,69	30,28	31,04	- 8,7	+ 4,5	+ 2,0	+ 2,5
Bauten	39,70	41,04	41,49	41,99	- 3,7	+ 3,4	+ 1,1	+ 1,2
Sonstige Anlagen ³⁾	19,97	21,12	22,17	23,28	- 3,2	+ 5,7	+ 5,0	+ 5,0
Inländische Verwendung	337,18	357,20	367,94	373,92	- 5,8	+ 5,9	+ 3,0	+ 1,6
Exporte	191,59	218,20	235,87	243,41	- 10,8	+ 13,9	+ 8,1	+ 3,2
Reiseverkehr	9,38	6,59	12,66	13,03	- 43,9	- 29,7	+ 92,1	+ 2,9
Minus Importe	180,59	210,83	222,98	230,23	- 9,4	+ 16,7	+ 5,8	+ 3,2
Reiseverkehr	3,35	5,96	9,26	9,66	- 63,6	+ 78,0	+ 55,4	+ 4,3
Bruttoinlandsprodukt	348,36	365,01	380,85	387,04	- 6,7	+ 4,8	+ 4,3	+ 1,6
Nominell	379,32	402,71	441,44	468,14	- 4,6	+ 6,2	+ 9,6	+ 6,0

Q: WIFO, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose. – ¹⁾ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – ²⁾ Einschließlich militärischer Waffensysteme. – ³⁾ Überwiegend geistiges Eigentum (Forschung und Entwicklung, Computerprogramme, Urheberrechte).

Das monetäre Umfeld lässt für sich genommen eine hohe Dynamik der Investitionen erwarten. Zwar werden die nominellen Zinssätze aufgrund der geldpolitischen Straffung in beiden Prognosejahren höher ausfallen als ursprünglich angenommen. Zugleich wird jedoch ein deutlich höherer Preisauftrieb erwartet als in früheren Prognosen. Daraus ergibt sich ein dämpfender Effekt auf den bereits seit langem negativen realen Zinssatz, der in beiden Prognosejahren zusätzliche Investitionsanreize auslösen dürfte. Starke Anreize gehen weiterhin von staat-

lichen Prämien aus. Dämpfend wirkt dagegen der prozyklische Charakter der Investitionen: die Abflachung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums dürfte zu einer überproportionalen Abschwächung der Investitionstätigkeit führen, vor allem bei Ausrüstungsinvestitionen. Auch die Ergebnisse der WIFO-Investitionsbefragung lassen für 2022 nur eine verhaltene Ausweitung der Investitionen erwarten (Friesenbichler & Hölzl, 2022)²⁾. Während kleine und mittlere Unternehmen ihre Investitionspläne vermehrt überdenken, dürften die Großunternehmen das Investi-

¹⁾ In der Logistik wird das Phänomen, dass Materialbestellungen zu größeren Schwankungen neigen als Nachfragesignale, als Forrester-Effekt bezeichnet (vgl. Forrester, J. W. (1961). *Industrial Dynamics*. John Wiley & Sons).

²⁾ Friesenbichler, K. S., & Hölzl, W. (2022). Unternehmensinvestitionen wachsen 2022 nur gedämpft. Ergebnisse der WIFO-Investitionsbefragung vom Frühjahr 2022. *WIFO-Monatsberichte*, 95(6), 369-377. <https://monatsberichte.wifo.ac.at/69703>.

tionswachstum stabilisieren. Der WKÖ-Wirtschaftsbarometer bestätigt diese Befunde: Per Saldo liegen die Investitionserwartungen im negativen Bereich. Während Ersatzinvestitionen dominieren, planen 38% der Befragten Neuinvestitionen. Die Hauptmotive für die geplanten Neuinvestitionen sind Ökologisierung bzw. Nachhaltigkeit, Digitalisierung und Innovation. Zugleich plant jedoch ein Fünftel der Befragten, keine Investitionen zu tätigen, insbesondere kleine Unternehmen. Die Abflachung der Investitionsdynamik zeigt sich in sämtlichen Kategorien, bei Ausrüstungs-, Infrastruktur- und immateriellen Anlageinvestitionen. Für die Ausrüstungsinvestitionen, die 2021 um 4,5% zulegen, wird in den Prognosejahren ein Zuwachs von 2,0% bzw. 2,5% erwartet.

4.3 Langsames Abebben des Preisauftriebs

Nach 2,8% im Jahr 2021 wird der Preisauftrieb laut Verbraucherpreisindex in beiden Prognosejahren vergleichsweise kräftig ausfallen (2022 +7,8%, 2023 +5,3%). Dies ist sowohl durch angebots- als auch durch nachfrageseitige Faktoren getrieben. Zu den angebotsseitigen Faktoren zählen neben der starken Verteuerung von Rohstoffen, Agrar- und Intermediärgütern vor allem Lieferengpässe und Materialknappheiten. Wie der WKÖ-Wirtschaftsbarometer zeigt, stehen die Unternehmen unter hohem Kostendruck. Die Gründe sind insbesondere die Energiekosten

(90%), die Preise von Vorleistungen bzw. Material (79%) sowie Löhne und Gehälter (78%). Laut WIFO-Konjunkturtest rechnen die befragten Unternehmen infolge der Preisanstiege bei Rohstoffen und Vorprodukten weiterhin mehrheitlich damit, ihre Verkaufspreise in den kommenden Monaten anheben zu müssen. Zugleich dürfte 2023 vor allem der Druck vonseiten der Arbeitskosten zunehmen.

Zu den nachfrageseitigen Faktoren zählt insbesondere die anhaltende Expansion der inländischen Nachfrage, die auch durch die weiterhin expansive Ausrichtung der Fiskalpolitik unterstützt wird. So dürften vor allem die jüngst gesetzten Unterstützungsmaßnahmen, die auf die Abmilderung der Realeinkommensverluste durch die hohe Verbraucherpreisinflation abzielen, den Preisauftrieb befördern. Ein wesentlicher Teil dieser Maßnahmen besteht in Geldleistungen an einkommensschwache Haushalte. In Verbindung mit Gütermarktmultiplikatoren und dem Umstand, dass diese Haushalte eine hohe marginale Konsumneigung aufweisen, sollte sich daraus eine spürbare Ausweitung der Gesamtnachfrage ergeben, was den Preisauftrieb verstärkt. Dies gilt auch für die anhaltende, nominal-effektive Abwertung des Euro, die sich aus der stärkeren geldpolitischen Straffung in wichtigen Handelspartnerländern außerhalb des Euro-Raumes ergibt.

Neben der starken Verteuerung von Rohstoffen wirken vor allem Lieferengpässe preistreibend. Ab Herbst 2022 dürfte der Preisauftrieb langsam abebben. Die Inflationsrate bleibt jedoch auch 2023 mit rund 5,3% noch hoch.

Übersicht 8: Konsum, Einkommen und Preise

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real					
Private Konsumausgaben ¹⁾	+ 1,1	+ 0,7	- 8,5	+ 3,5	+ 4,1	+ 2,2
Dauerhafte Konsumgüter	+ 1,0	+ 0,3	- 2,6	+10,9	- 2,5	+ 3,0
Nichtdauerhafte Konsumgüter und Dienstleistungen	+ 1,1	+ 0,7	- 9,1	+ 2,6	+ 4,9	+ 2,1
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	+ 1,2	+ 1,6	- 2,0	+ 0,5	- 1,1	+ 0,8
	In % des verfügbaren Einkommens					
Sparquote der privaten Haushalte						
Einschließlich Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	7,7	8,5	14,4	11,8	7,3	6,0
Ohne Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	7,0	7,9	13,9	11,4	6,7	5,4
	Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Forderungen an inländische Nichtbanken (Jahresendstände)	+ 4,9	+ 4,4	+ 3,8	+ 6,5	+ 5,9	+ 5,2
	Verbraucherpreise					
National	+ 2,0	+ 1,5	+ 1,4	+ 2,8	+ 7,8	+ 5,3
Harmonisiert	+ 2,1	+ 1,5	+ 1,4	+ 2,8	+ 7,9	+ 5,3
Kerninflation ²⁾	+ 1,9	+ 1,6	+ 2,0	+ 2,1	+ 5,1	+ 4,2

Q: WIFO, OeNB, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose. – ¹⁾ Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – ²⁾ Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel (Fleisch, Fisch, Obst, Gemüse).

Infolge der kräftigen Verbraucherpreisinflation ist insbesondere für 2023 mit höheren Lohnabschlüssen zu rechnen. Die Brutto-

löhne und -gehälter je Beschäftigten werden 2022 um 3,6% und 2023 um 6,7% zunehmen (nominell). Die Löhne legen damit zwar

deutlich zu, die hohe Teuerung wird aber zunächst nicht ausgeglichen, da angenommen wird, dass der Kaufkraftabfluss durch die Terms-of-Trade-Verluste nur zum Teil kom-

pensiert wird, um die Wettbewerbsfähigkeit und die Beschäftigung nicht zu gefährden. Die Bruttoreallöhne pro Kopf sinken 2022 um 3,9% und dürften erst 2023 zulegen (+1,3%).

Übersicht 9: Löhne, Wettbewerbsfähigkeit

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Löhne und Gehälter pro Kopf ¹⁾						
Nominell, brutto	+ 2,7	+ 2,9	+ 2,0	+ 3,1	+ 3,6	+ 6,7
Real ²⁾						
Brutto	+ 0,7	+ 1,4	+ 0,6	+ 0,2	- 3,9	+ 1,3
Netto	+ 0,2	+ 1,4	+ 1,3	+ 0,3	- 2,4	+ 5,3
Löhne und Gehälter je geleistete Arbeitsstunde ³⁾						
Real ²⁾ , netto	+ 0,3	+ 0,9	+ 9,2	- 2,9	- 3,6	+ 5,3
	In%					
Lohnquote, bereinigt ⁴⁾	68,8	69,1	70,2	70,1	69,7	70,8
	Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Lohnstückkosten ⁵⁾ , nominell						
Gesamtwirtschaft	+ 2,4	+ 2,3	+ 7,6	+ 0,0	+ 2,0	+ 6,5
Herstellung von Waren	+ 1,7	+ 3,3	+ 6,2	- 3,8	+ 4,9	+ 6,3
Effektiver Wechselkursindex Industriewaren ⁶⁾						
Nominell	+ 1,8	- 0,7	+ 1,4	+ 0,6	- 1,6	+ 0,9
Real	+ 1,7	- 1,1	+ 1,7	+ 0,2	- 0,7	+ 3,7

Q: WIFO, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose. – 1) Beschäftigungsverhältnisse laut VGR. – 2) Deflationiert mit dem VPI. – 3) Laut VGR. – 4) Arbeitnehmerentgelte in Relation zum Volkseinkommen, bereinigt um die Veränderung des Anteils der unselbständig Beschäftigten an den Erwerbstätigen gegenüber dem Basisjahr 1995. – 5) Arbeitskosten in Relation zur Produktivität (Arbeitnehmerentgelte von unselbständig Beschäftigten je geleistete Arbeitsstunde im Verhältnis zum BIP bzw. zur Bruttowertschöpfung von Erwerbstätigen je geleistete Arbeitsstunde) einschließlich Kurzarbeitsbeihilfen. – 6) Export- und importgewichtet, real, gemessen am harmonisierten VPI.

4.4 Erholung auf dem Arbeitsmarkt hält an

Der gesamtwirtschaftliche Aufschwung hinterlässt deutliche Spuren auf dem Arbeitsmarkt. Das Arbeitskräfteangebot wird in beiden Prognosejahren weiter steigen. Dafür sind mehrere Faktoren ausschlaggebend: Erstens nimmt die Erwerbsquote älterer Arbeitskräfte infolge vergangener Pensionsreformen zu. Zweitens steigt die Erwerbsbeteiligung von Frauen kontinuierlich. Drittens dürfte der Zustrom ausländischer Arbeitskräfte anhalten, im Prognosezeitraum vor allem aufgrund des Flüchtlingszustroms aus der Ukraine. Nicht zuletzt wird auch die gute Nachfragesituation zu einem deutlichen Anstieg des Arbeitskräfteangebotes führen.

2021 stieg die unselbständig aktive Beschäftigung um 2,5% gegenüber dem Vorjahr. Für 2022 wird ein Anstieg um 3,0%, für 2023 um 0,9% erwartet. Infolge der Beschäftigungsausweitung und der rückläufigen Inanspruchnahme von Kurzarbeit dürfte auch das Arbeitsvolumen der unselbständig Beschäftigten deutlich zunehmen. Für 2022 wird ein Zuwachs um 4,3% prognostiziert, der

sich im Folgejahr auf 1,0% abschwächt. Aufgrund der lebhaften Arbeitskräftenachfrage ist die Arbeitslosigkeit bereits seit März 2021 im Vorjahresvergleich rückläufig. Dieser Trend wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Die Arbeitslosenquote sollte 2022 deutlich auf 6,3% sinken und 2023 stagnieren.

4.5 Abflachung der Industriekonjunktur dämpft die Treibhausgasemissionen

Die Abflachung der Konjunktur im verarbeiteten Gewerbe dämpft die Treibhausgasemissionen (gemessen in t CO₂-Äquivalenten). Der Effekt fällt überproportional stark aus, zumal die Abschwächung der Industriekonjunktur zahlreiche weitere Sektoren betrifft, die mit der Industrie eng verflochten sind, etwa den Verkehr und das Bauwesen. Nach einem Anstieg der CO₂-Emissionen um 5,1% (2021) erwartet das WIFO für 2022 einen Rückgang um 1,8% (2023 -1,1%). Prognoseunsicherheiten ergeben sich nicht nur aus der Industriekonjunktur, sondern auch aus den volatilen Witterungs- und Temperaturverläufen.

Übersicht 10: Arbeitsmarkt

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000					
Nachfrage nach Arbeitskräften						
Aktiv Erwerbstätige ¹⁾	+ 91,6	+ 61,4	- 76,7	+ 95,4	+ 115,0	+ 38,0
Unselbständig aktiv Beschäftigte ¹⁾	+ 88,0	+ 58,9	- 76,1	+ 90,4	+ 111,0	+ 35,0
Inländische Arbeitskräfte	+ 33,7	+ 12,3	- 53,9	+ 28,1	+ 25,0	+ 6,0
Ausländische Arbeitskräfte	+ 54,4	+ 46,6	- 22,2	+ 62,4	+ 86,0	+ 29,0
Selbständige ²⁾	+ 3,6	+ 2,5	- 0,6	+ 5,0	+ 4,0	+ 3,0
Angebot an Arbeitskräften						
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter						
15 bis 64 Jahre	+ 13,2	+ 11,4	+ 9,9	+ 5,4	+ 51,1	+ 41,1
Erwerbspersonen ³⁾	+ 63,8	+ 50,6	+ 31,6	+ 17,5	+ 45,0	+ 43,0
Überhang an Arbeitskräften						
Arbeitslose (laut AMS)	- 27,9	- 10,8	+ 108,3	- 77,9	- 70,0	+ 5,0
Personen in Schulung	- 3,4	- 6,8	- 4,9	+ 13,2	- 2,0	- 2,0
In%						
Arbeitslosenquote						
In % der Erwerbspersonen (laut Eurostat) ⁴⁾	5,2	4,8	6,0	6,2	4,5	4,5
In % der Erwerbspersonen (laut AMS)	6,9	6,6	8,9	7,2	5,6	5,6
In % der unselbständigen Erwerbspersonen (laut AMS)	7,7	7,4	9,9	8,0	6,3	6,3
Veränderung gegen das Vorjahr in %						
Erwerbspersonen ³⁾	+ 1,4	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,4	+ 1,0	+ 0,9
Unselbständig aktiv Beschäftigte ¹⁾	+ 2,5	+ 1,6	- 2,0	+ 2,5	+ 3,0	+ 0,9
Arbeitslose (laut AMS)	- 8,2	- 3,5	+ 35,9	- 19,0	- 21,1	+ 1,9
Stand in 1.000	312,1	301,3	409,6	331,7	261,7	266,7

Q: WIFO, Arbeitsmarktservice, Dachverband der Sozialversicherungsträger, Eurostat, Statistik Austria. 2022 und 2023: Prognose. – ¹⁾ Ohne Personen in aufrehtem Dienstverhältnis, die Kinderbetreuungsgeld beziehen bzw. Präsenzdienst leisten. – ²⁾ Laut WIFO, einschließlich freier Berufe und Mithelfender. – ³⁾ Aktiv Erwerbstätige plus Arbeitslose. – ⁴⁾ Labour Force Survey.

5. Das Risikoumfeld

Die hier vorgestellte Projektion beschreibt das aus heutiger Sicht unter den getroffenen Annahmen wahrscheinlichste Szenario für das Wirtschaftswachstum. Die tatsächliche Entwicklung kann allerdings aufgrund einer Vielzahl von Faktoren davon abweichen.

Da Konjunkturprognosen von der Entwicklung am aktuellen Rand ausgehen, verändern Datenrevisionen ihre Treffsicherheit. Die nachträglichen Änderungen in den vierteljährlichen VGR-Daten durch Statistik Austria fielen zuletzt kräftig aus, was die Prognoseerstellung erschwert, vor allem aufgrund der unsicheren Ausgangslage. Für die vorliegende Prognose folgt daraus nicht nur eine Unsicherheit in Bezug auf die Wachstumsrate des I. Quartals 2022 (+1,5% gegenüber dem Vorquartal), sondern aufgrund von statistischen Basiseffekten auch eine Korrektur für das Gesamtjahr 2022. Allein durch die Revision der Vorjahresquartale ergab sich ein um 0,6 Prozentpunkte höheres Wachstum für 2022. Demgegenüber fiel die eigentliche Prognoserevision gering aus (2022 –0,2 Pro-

zentpunkte). Übersicht 11 veranschaulicht die Bedeutung von Datenrevisionen für die aktuelle WIFO-Konjunkturprognose.

Für die vorliegende Prognose ergeben sich aus mehreren Umständen Abwärtsrisiken. Eine Unterversorgung mit Erdöl und Erdgas hätte weitreichende Folgen für die österreichische Volkswirtschaft. Eine deutlichere Verschlechterung der Terms-of-Trade könnte den durch den Ukraine-Krieg verursachten Preisauftrieb verstärken. Ein weiterer Anstieg der Importpreise würde sich in höheren Produktionskosten und Verbraucherpreisen niederschlagen, was wiederum die Investitionen und den Konsum der privaten Haushalte stärker dämpfen würde als erwartet. Daneben stellen zahlreiche weitere angebotsseitige Faktoren Prognosorisiken dar. In einem Umfeld gesteigerten Material- und Personal-mangels können bereits kleine Nachfrageschocks zu starken Preisveränderungen führen. Dies birgt weitere Aufwärtsrisiken für die vorgelegte Inflationsprognose.

Übersicht 11: Revision der Wachstumsprognose

BIP, real

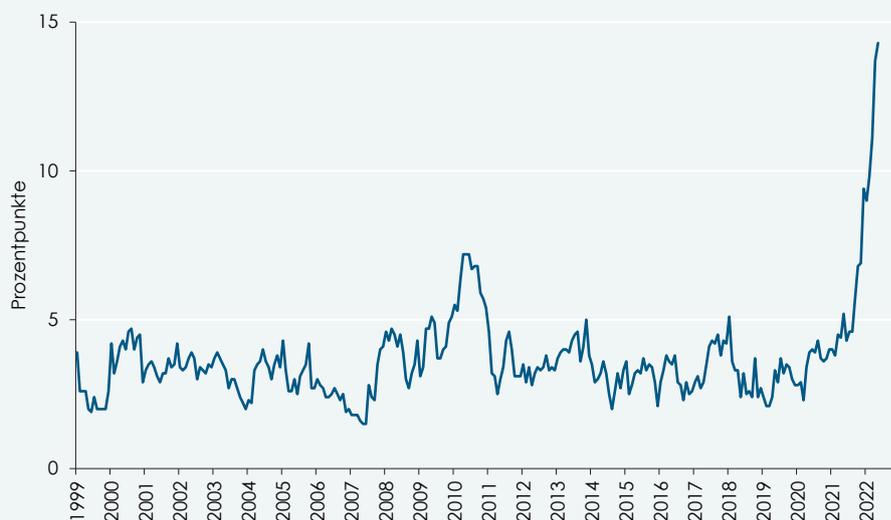
		2022	2023
WIFO-Konjunkturprognose März 2022	in %	+ 3,9	+ 2,2
Datenrevision ¹⁾	Prozentpunkte	+ 0,6	± 0,0
Prognosefehler für das I. Quartal 2022 ²⁾	Prozentpunkte	- 0,0	± 0,0
Prognoserevision	Prozentpunkte	- 0,2	- 0,5
WIFO-Konjunkturprognose Juni 2022	in %	+ 4,3	+ 1,7

Q: WIFO. Auf Basis saison- und arbeitslagsbereinigter Werte gemäß Eurostat. – 1) Revision der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) durch Statistik Austria gegenüber jenem Stand, der zur Erstellung der WIFO-Konjunkturprognose vom März 2022 herangezogen wurde. – 2) Zum Zeitpunkt der Erstellung der WIFO-Konjunkturprognose vom März 2022 lagen für dieses Quartal noch keine Werte laut Statistik Austria vor.

Ein stärkerer Inflationsdruck wäre auch mit erhöhten Risiken für die (Re-)Finanzierungsbedingungen verbunden. Im Falle einer höheren Inflation könnte die geldpolitische Straffung deutlicher ausfallen als erwartet. Die geldpolitischen Risiken betreffen jedoch auch die Wirksamkeit der EZB-Maßnahmen, die zunehmend an Grenzen stößt. Das Inflationsdifferential im Euro-Raum, das sich bereits im Gefolge der europäischen Schuldenkrise spürbar auf über 6 Prozentpunkte ver-

größert hatte, liegt mittlerweile bei 14 Prozentpunkten. Ein Abebben ist nicht in Sicht. In diesem Umfeld erschwert die Heterogenität der Euro-Länder zunehmend die Ausrichtung und Umsetzung einer homogenen Geldpolitik. Daraus ergeben sich nicht nur bedeutende Inflationsrisiken für die einzelnen Länder, sondern auch Unsicherheiten in Bezug auf den Fortbestand der Währungsunion in ihrer derzeitigen Form.

Abbildung 3: Inflationsdifferential im Euro-Raum



Q: Eurostat, WIFO-Berechnungen. Differenz zwischen höchster und niedrigster Inflationsrate (laut HVPI) in den Euro-Ländern.

Auch die COVID-19-Pandemie bleibt weiterhin ein erheblicher Risikofaktor. Ein erneutes Aufflammen der Pandemie ist nicht auszuschließen und könnte neue wirtschaftliche Störungen verursachen. Dieses Risiko ist in anderen Teilen der Welt noch größer als in Europa, da die Durchimpfungsraten dort nach wie vor niedrig sind. Darüber hinaus birgt Chinas Null-COVID-Politik weiterhin die Gefahr lokaler Einschränkungen.

Aus einigen der genannten Abwärtsrisiken ergeben sich jedoch auch Aufwärtsrisiken.

So würde ein baldiges Ende des Ukraine-Krieges zu einer raschen Normalisierung auf den Energie- und Rohstoffmärkten führen, den Preisauftrieb dämpfen und damit die Realeinkommensverluste reduzieren. Falls das Sparen aus Vorsichtsmotiven abnimmt, würde dies den Konsum und die Investitionen beleben. Wenn ein größerer Teil der privaten Ersparnisse in den Konsum fließt, könnte sich die Inlandsnachfrage als widerstandsfähiger gegenüber den Preisanstiegen erweisen als erwartet.