



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

EUROSYSTEM

Budgetausschuss

Aktuelles, Inflations- und Zinsentwicklung

Gouverneur Univ.-Prof. Mag. Dr. Robert Holzmann

Vize-Gouverneur Univ.-Prof. MMag. Dr. Gottfried Haber

Wien, 24. Jänner 2023

www.oenb.at



Agenda

- I. Wirtschaftliche Entwicklung in Österreich**
- II. Inflation**
- III. Geldpolitik**
- IV. Geschäftliches Ergebnis der OeNB 2022**

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH

Wirtschaftswachstum wird trotz Krieg und Inflation 2022 bei knapp unter 5% liegen, Abschwächung ab dem Jahr 2023

Hauptergebnisse der Prognose

	2021	Dezember 2022				Veränderung zu Juni		
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024
	Veränderung zum Vorjahr in %					Prozentpunkte		
BIP real	+4,7	+4,9	+0,6	+1,7	+1,6	+1,1	-1,3	-0,2
Privater Konsum	+3,4	+4,6	+0,1	+2,1	+1,4	+0,7	-1,9	+0,1
Öffentlicher Konsum	+7,9	+1,1	-0,5	+0,4	+0,7	+1,3	-1,2	+0,3
Bruttoanlageinvestitionen	+8,8	-2,2	-1,4	+1,7	+2,0	-3,8	-4,0	-0,4
Exporte	+10,1	+8,6	+1,7	+3,3	+3,7	+1,5	-1,2	+0,0
Importe	+13,5	+2,2	+0,5	+3,1	+3,6	-3,0	-2,3	+0,2
	<i>in %</i>							
HVPI-Inflation	+2,8	+8,6	+6,5	+3,6	+2,9	+1,6	+2,3	+0,6
Arbeitslosenquote lt. Eurostat	6,2	4,8	4,9	4,7	4,6	+0,3	+0,5	+0,4
Sparquote	12,1	5,6	5,2	7,0	7,5	-2,8	-2,7	-0,6
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>							
Unselbstständig Beschäftigte	+1,9	+2,9	+0,5	+1,0	+1,0	+0,3	-0,9	+0,0
	<i>in % des BIP</i>							
Leistungsbilanz	0,4	0,5	0,9	1,7	2,6	+0,0	-0,2	+0,4
Budgetsaldo	-5,9	-2,9	-2,0	-2,2	-2,2	-0,3	-0,8	-1,5
Schuldenstand	82,3	77,1	74,4	72,5	71,1	-2,2	-1,5	-0,6

Quelle: Statistik Austria, OeNB.

2022:

- Starkes Wachstum erste Jahreshälfte 2022 durch Corona-Aufholeffekte
- Starkes reales Exportwachstum
- Sinkende Sparquote ermöglicht starkes Konsumwachstum
- Technische Rezession um den Jahreswechsel 22/23

2023

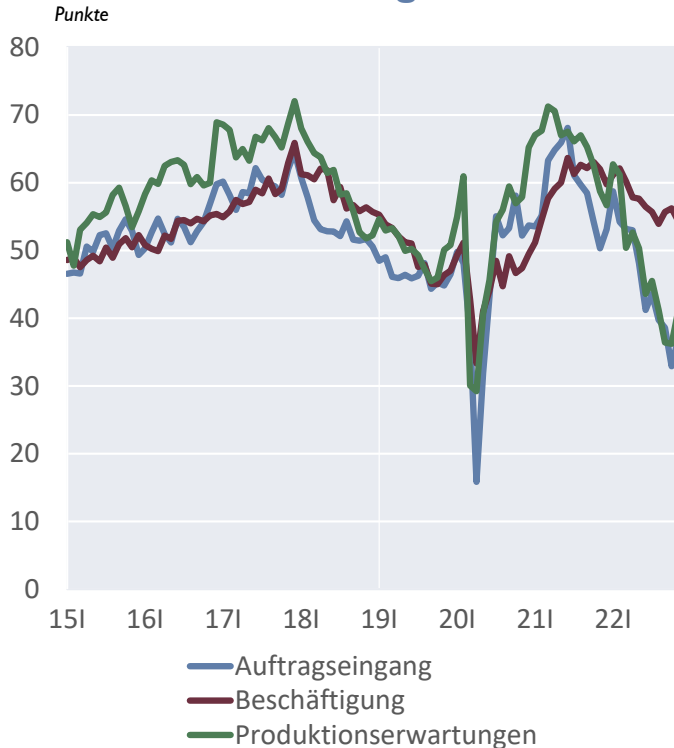
- Schwache Exportnachfrage
- Weiterhin sinkende Haushaltseinkommen und Investitionen

2024-2025:

- Erholung getrieben durch Exporte und starkes Wachstum der Realeinkommen

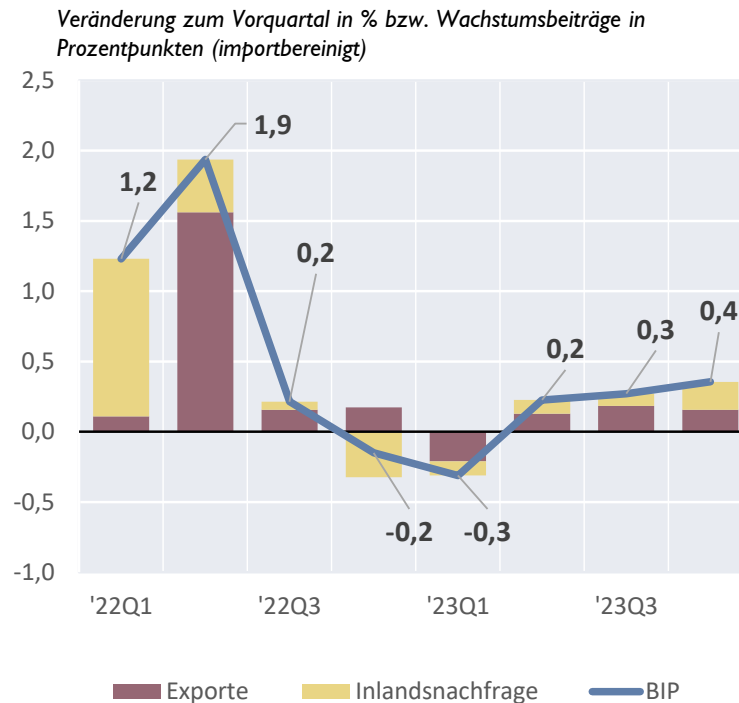
Kurze und milde Rezession zum Jahreswechsel 2022/23

Stark rückläufige Produktionserwartungen



Quelle: UniCredit Bank Austria.

Beiträge der Nachfragekomponenten zum BIP-Wachstum

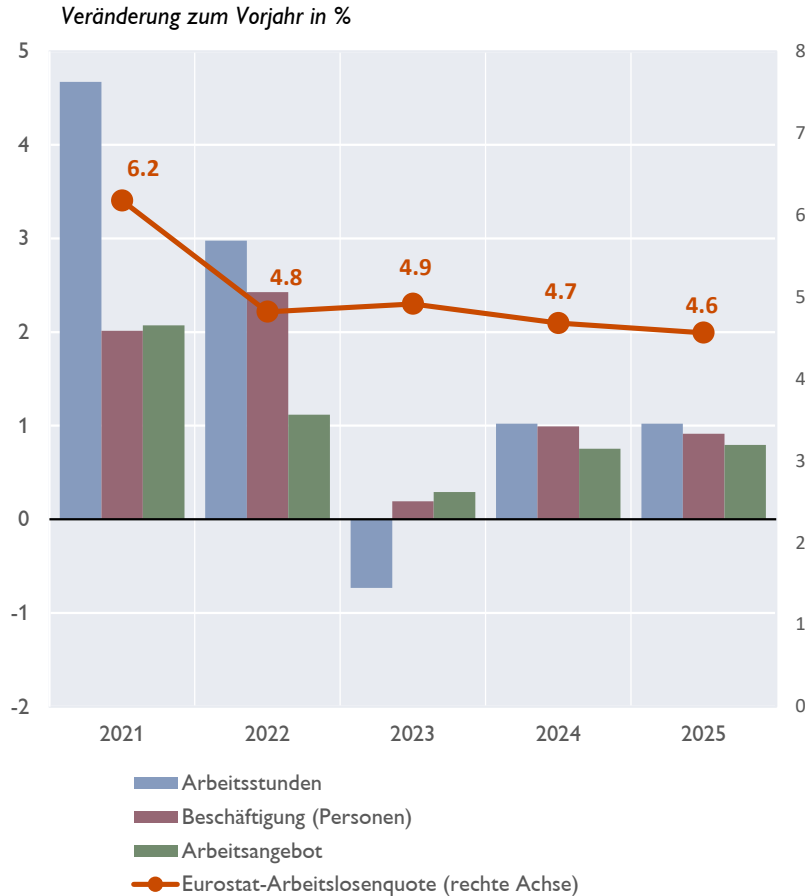


Quelle: OeNB, Statistik Austria.

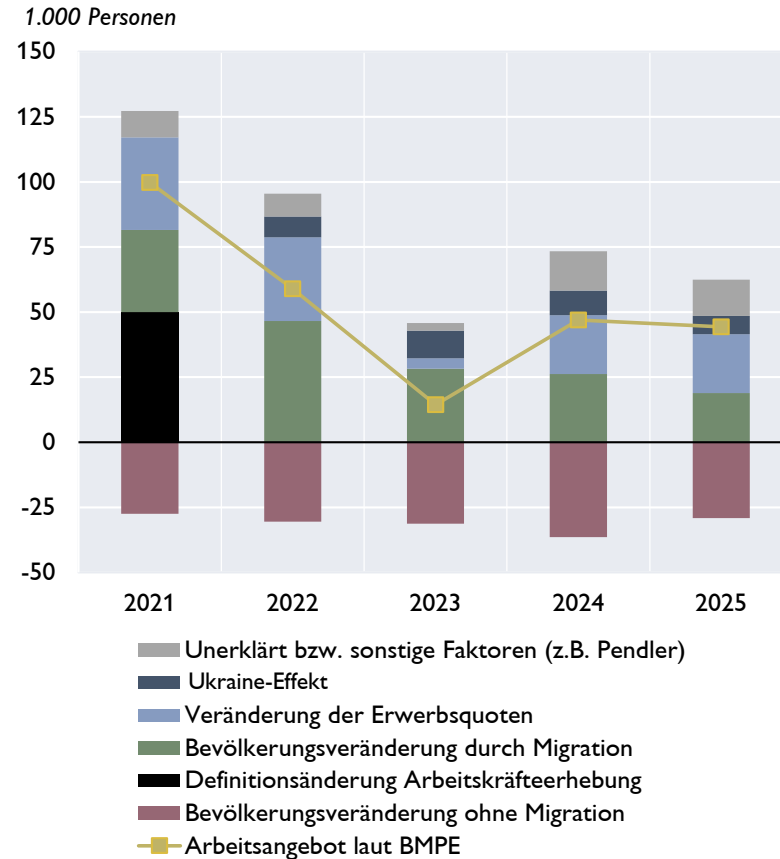
- **Industrie:** Stark sinkende Auftragseingänge und Produktionserwartungen signalisieren Rückgang der Produktion
- **Technische Rezession:** Zwei Quartale (22Q4/23Q1) mit negativen Wachstumsraten des realen BIP
- Entspannung der **Lieferkettenprobleme**, Füllstand der **Gasspeicher**, Rückgang der **Energiegroßhandelspreise**, robuster **Arbeitsmarkt**
- **Konjunkturindikatoren** zuletzt leicht verbessert (ESI, PMI, ifo, ZEW...)
- → 2023 positives Wirtschaftswachstum (0,6 %)

Arbeitsmarkt trotz Konjunkturintrübung robust

Arbeitsmarktentwicklung



Veränderung des Arbeitsangebots (Wohnsitzbevölkerung im Alter von 15-64 Jahren)



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

• Beschäftigung

- Wachstum verlangsamt sich, aber kein Rückgang
- Kurze (technische) Rezession
- Arbeitskräftemangel → Labor Hoarding

• Arbeitskräfteangebot

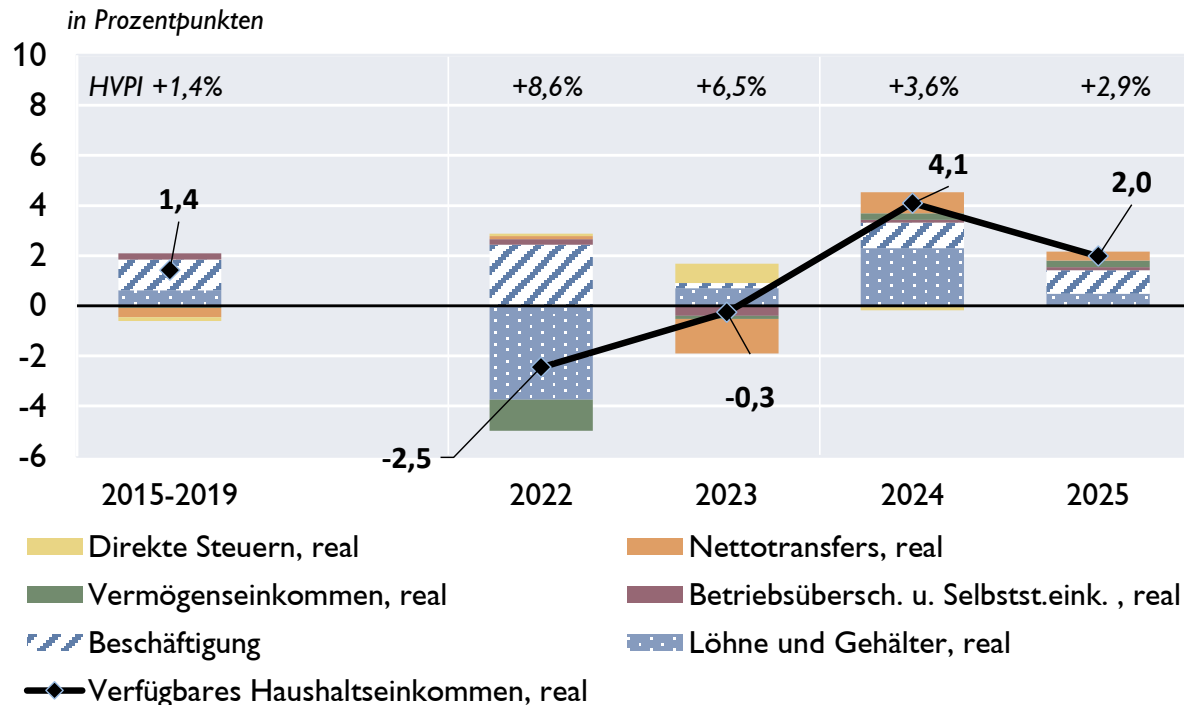
- Prozyklisch
- Ungünstige demografische Entwicklung
- Annahmen zu ukrainischen Flüchtlingen: +35.000 (2022-25)

• Arbeitslosenquote

- Steigt 2023 nur geringfügig an

Starkes Wachstum der Reallöhne durch verzögerte Inflationsabgeltung stützt Konjunkturerholung 2024

Zusammensetzung des Wachstums des real verfügbaren Haushaltseinkommens



Quelle: Statistik Austria, WIFO, OeNB.

2022

- Beschäftigungswachstum kann Reallohnverluste und sinkende Vermögenseinkommen nur tlw. kompensieren

2023

- Reale Haushaltseinkommen sinken trotz anhaltend hoher Inflation aufgrund kräftigem Lohnwachstum und Steuerreform nur leicht

2024

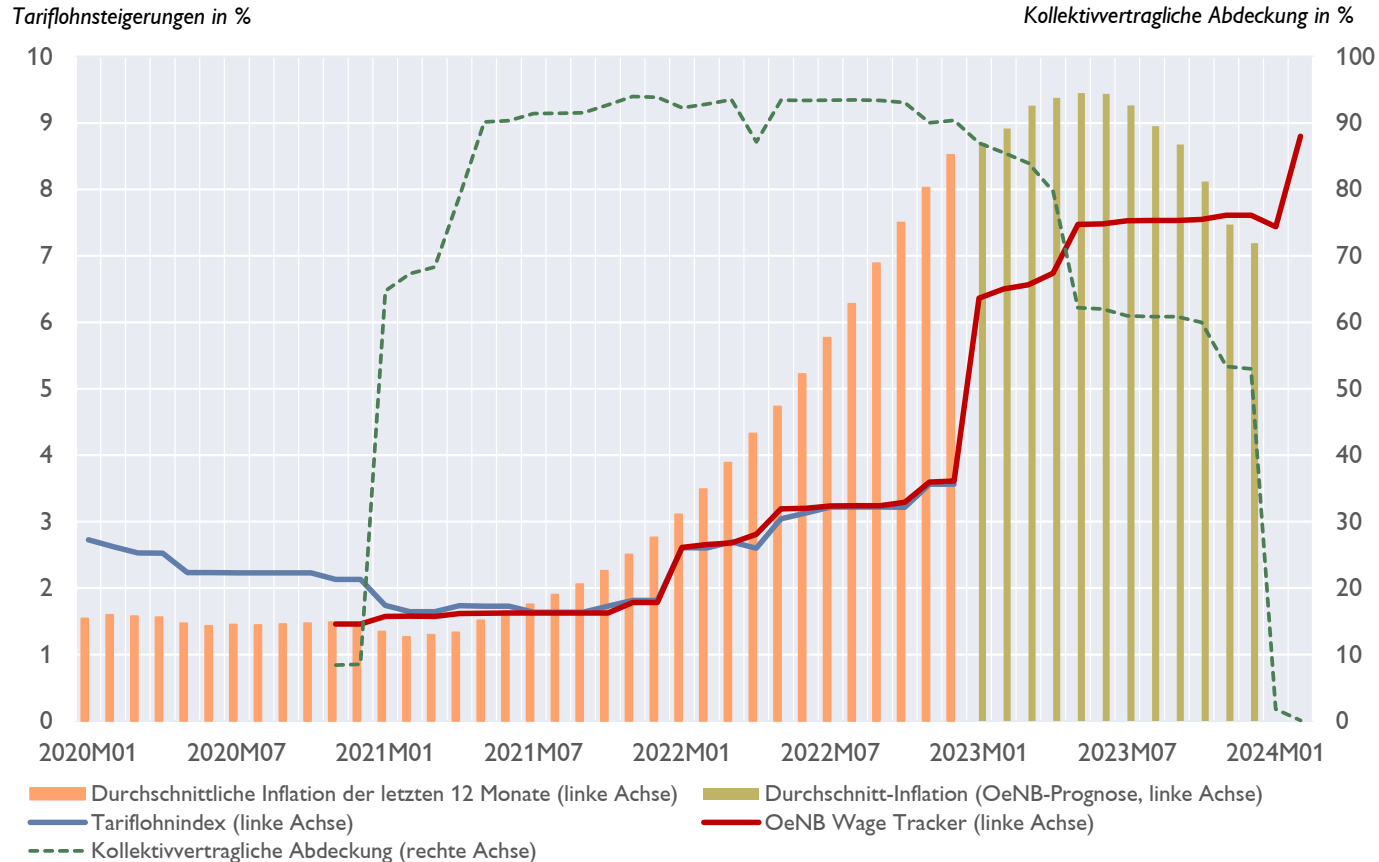
- Sehr hohe Reallohnzuwächse
- Indexierung der Pensionen treibt reale Transfers

2025

- Realer Einkommenszuwachs normalisiert sich

OeNB-Wage Tracker zeigt weiterhin steigende Tendenz bei KV-Abschlüssen

Gegenwärtige und zukünftige Tariflohnentwicklung: Der OeNB Wage Tracker



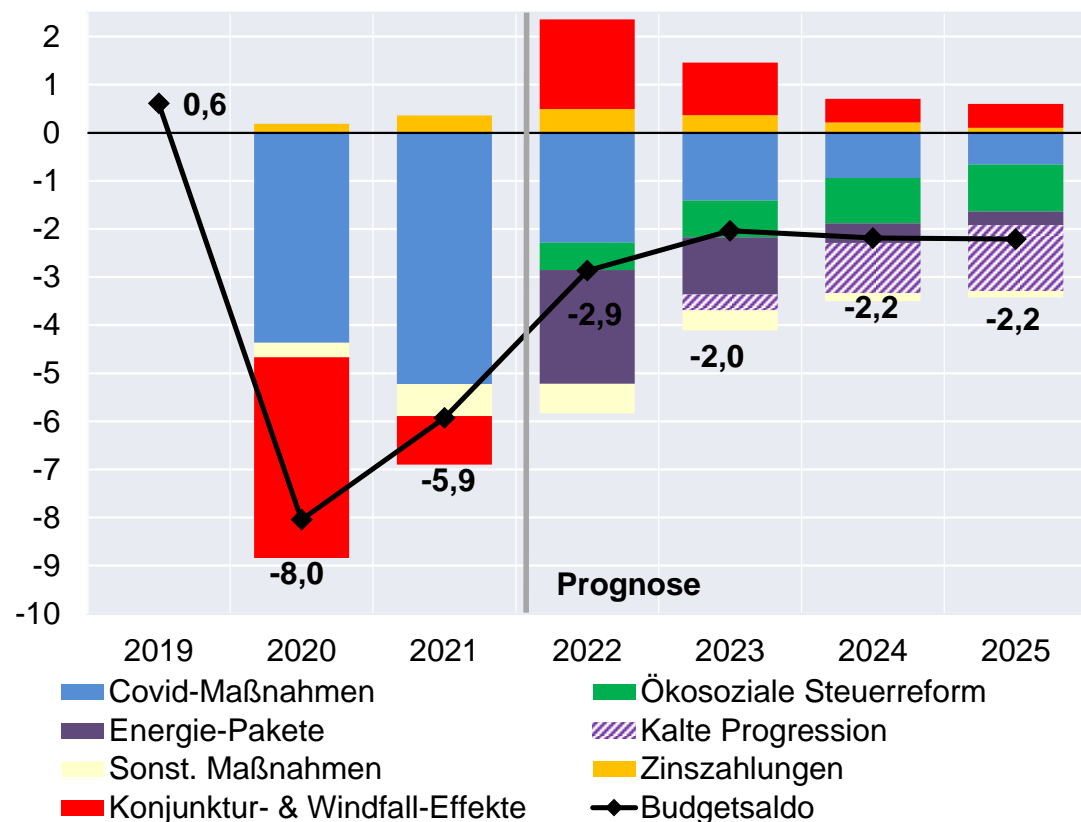
Quelle: Statistik Austria, ÖGB, Bundesministerium für Arbeit und Wirtschaft, OeNB. Letzter Datenpunkt: 2024M02. Abschlüsse berücksichtigt bis

- Die Grafik zeigt den Verlauf des **Tariflohnindex** sowie einen **Indikator**, der die einzelnen KV-Abschlüsse aggregiert und gemäß ihrer Dauer (meist 12 Monate) fortschreibt („**Wage Tracker**“)
- Gemäß dem **Wage Tracker** ist ein **deutlicher Anstieg des Tariflohnwachstums für 2023** zu erwarten (zwischen 7 und 8%)
- **Steigende Tendenz der Abschlüsse:** Metaller +7,44%, nun aber bereits 39 Abschlüsse, die +8% und mehr betragen
- Den Datenpunkten am Ende der roten Linie liegen nur ganz wenige Abschlüsse zu Grunde (geringe KV-Abdeckung), aber es sind weitere Abschlüsse zu erwarten die in **Richtung +9%** gehen
 - Einen Abschluss mit über 9% gibt es bereits (Kinos Wien, +9,3%)
- Die für die KV-Verhandlungen üblicherweise maßgebliche **Durchschnittsinflation wird in den nächsten Monaten weiter ansteigen**

Budgetsaldo trotz zahlreicher Maßnahmenpakete unter 3% des BIP

Budgetsaldo und Veränderung zu 2019

% des BIP bzw. Beiträge in Prozentpunkten

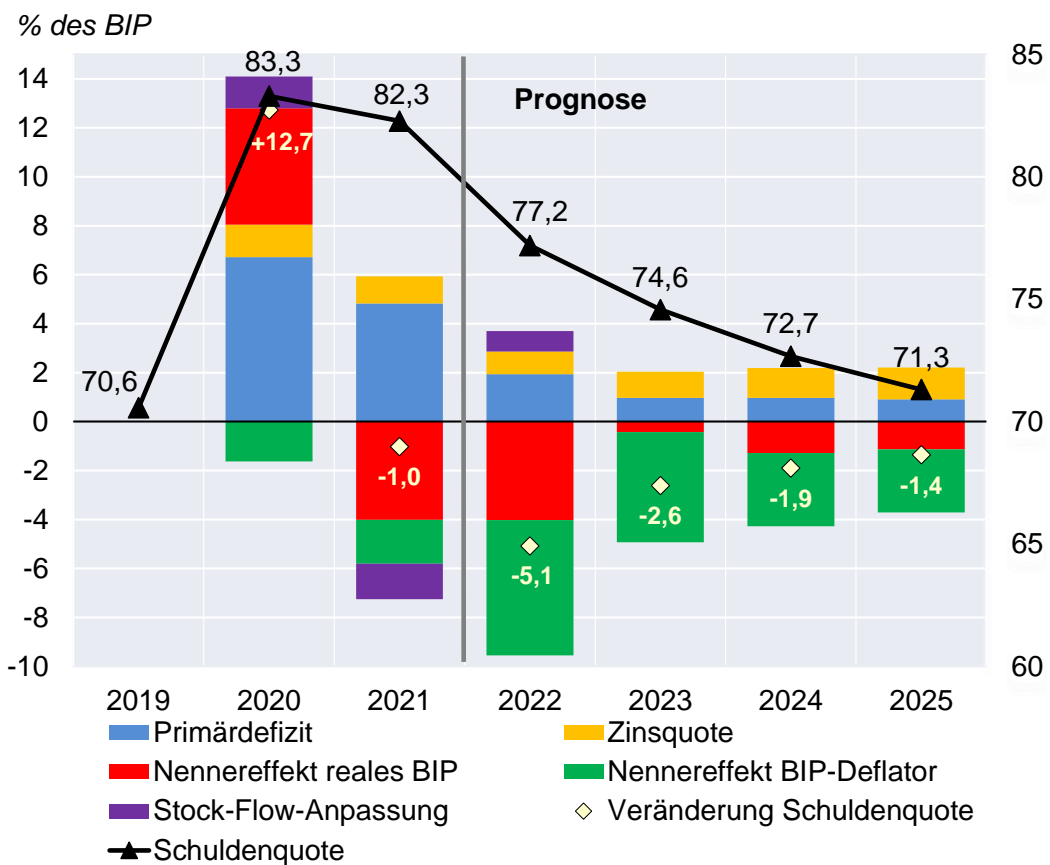


Quelle: OeNB, Statistik Austria.

- Auslaufen der COVID-19-Einkommensstützungsmaßnahmen – COVID-19 Konjunkturpakete und Gesundheitsausgaben wirken längerfristig
- **Konjunktur** und „windfall revenues“:
 - Besonders 2022 bei Körperschaftsteuer und Einkommensteuer
- **Ökosoziale Steuerreform**
 - Reduktion der Einkommensteuer- und KöSt-sätze
- **Energiepakete**
 - **2022:** Strategische Gasreserve (0,8% des BIP);
 - **2023:** Strompreisbremsen (0,6% des BIP); Übergewinnabschöpfung
 - **ab 2023:** Abschaffung der kalten Progression

Schuldenquote dank hohem nominellen Wachstum rückläufig

Veränderung der Schuldenquote

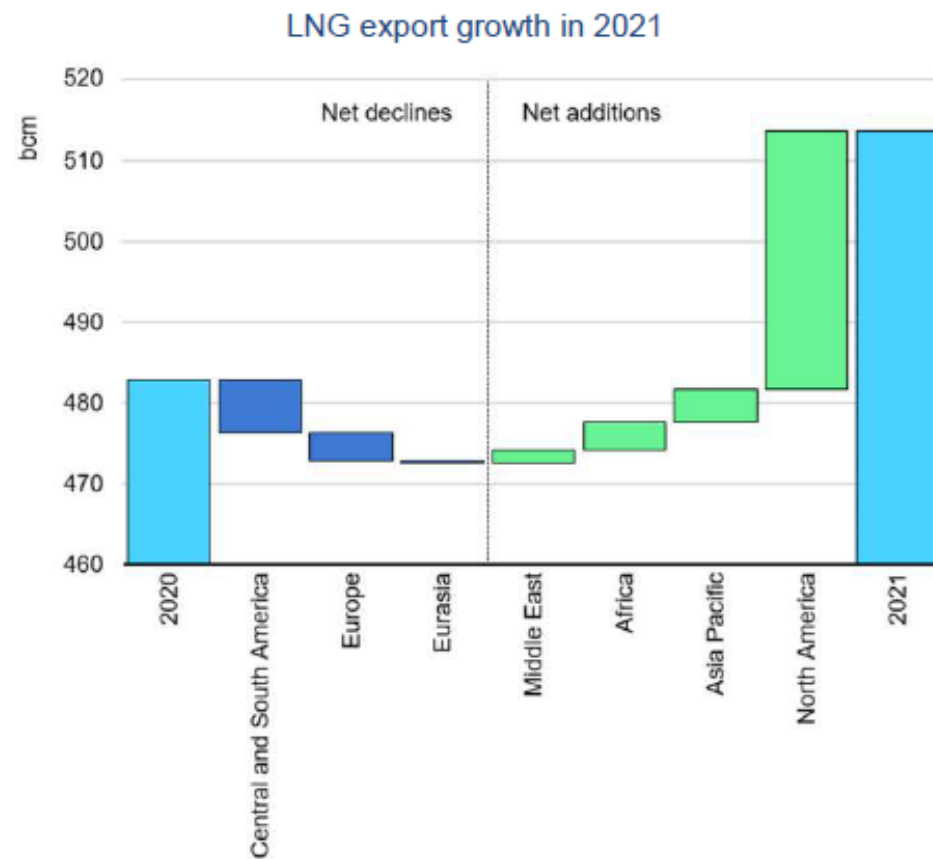
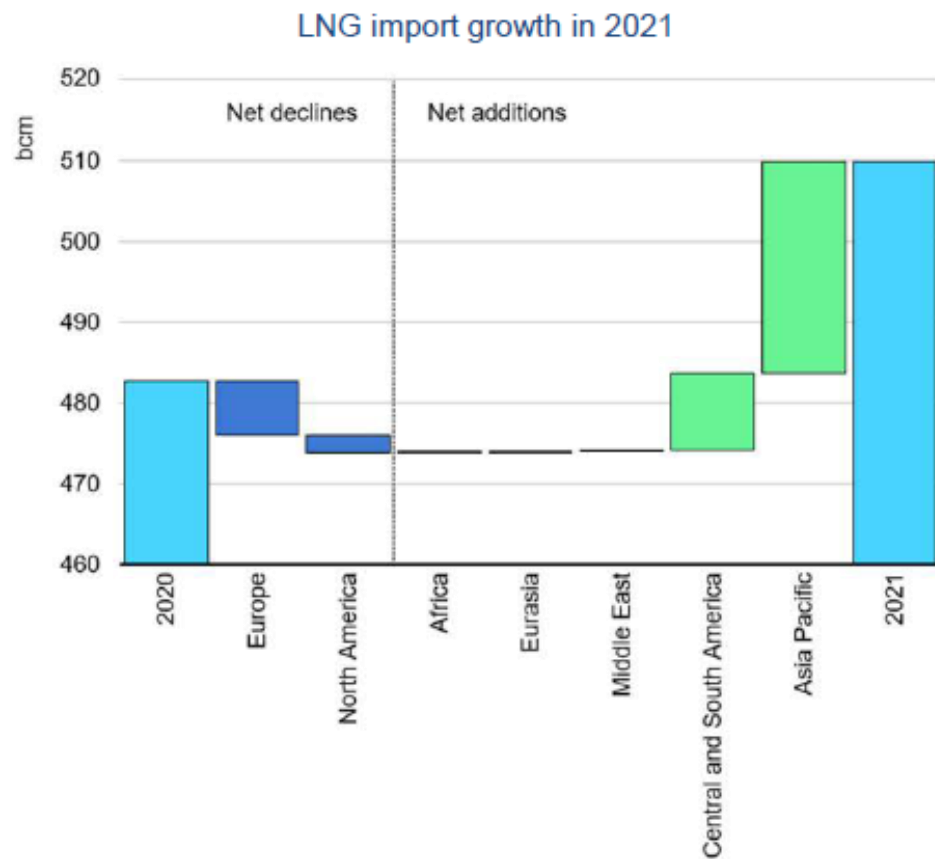


- **Hohes nominelles BIP Wachstum** (roter und grüner Balken) begünstigt **Rückgang der Schuldenquote**
 - **Rückgang 2023:** fast ausschließlich auf **hohe Inflation zurückzuführen**
- **Primärdefizit** (konstant ab 2023) wirkt Schulden erhöhend
- **Zinsausgaben** steigen ab 2023 wieder langsam an, ebenso wie die Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld

INFLATION

Globale Entwicklungen: Hohe Nachfrage nach LNG aus Asien in 2021

Global LNG trade growth in 2021 was fuelled by Asian demand and North American supply

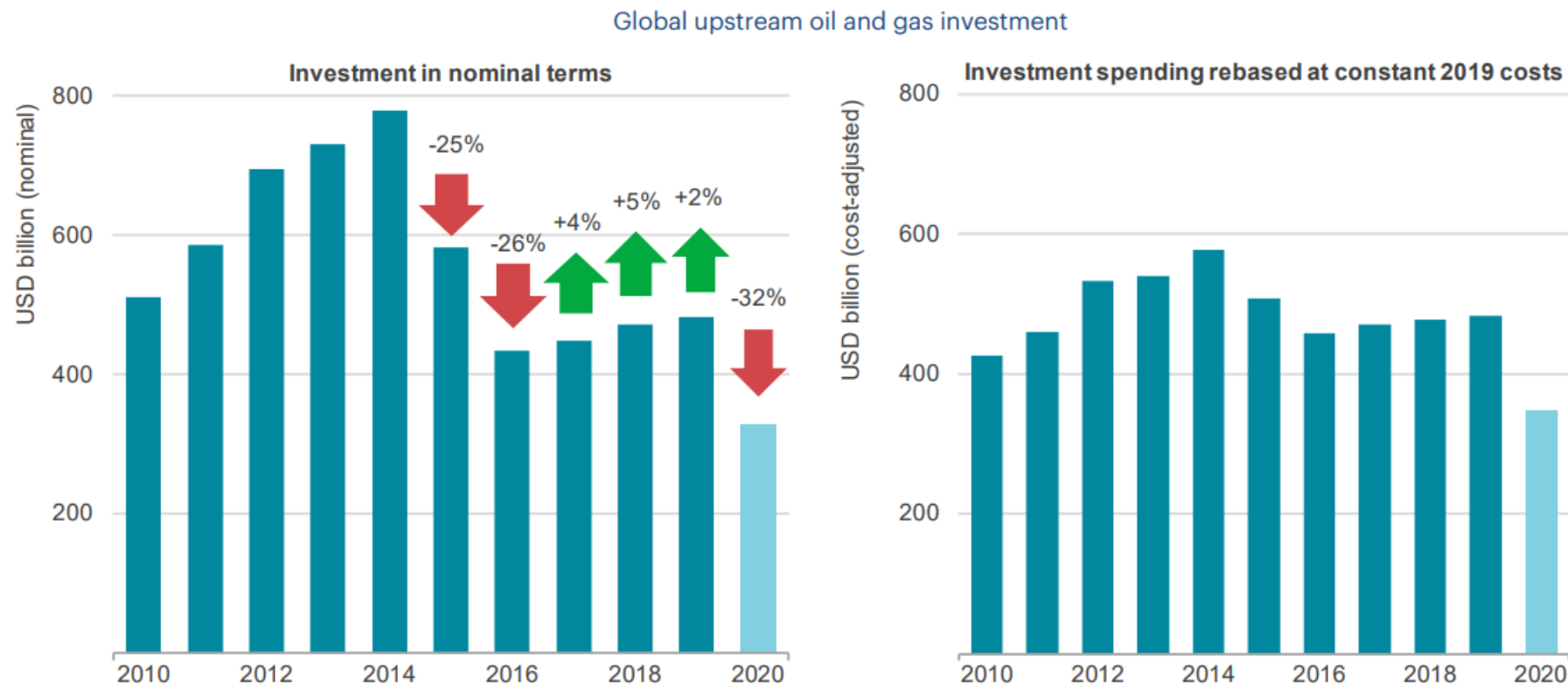


IEA. All rights reserved.

Sources: IEA analysis based on ICIS (2022), [ICIS LNG Edge](#).

Investitionsentwicklung Öl und Gas seit 2020

Planned 2020 investments in upstream oil and gas have been slashed under pressure from the collapse in oil prices and demand



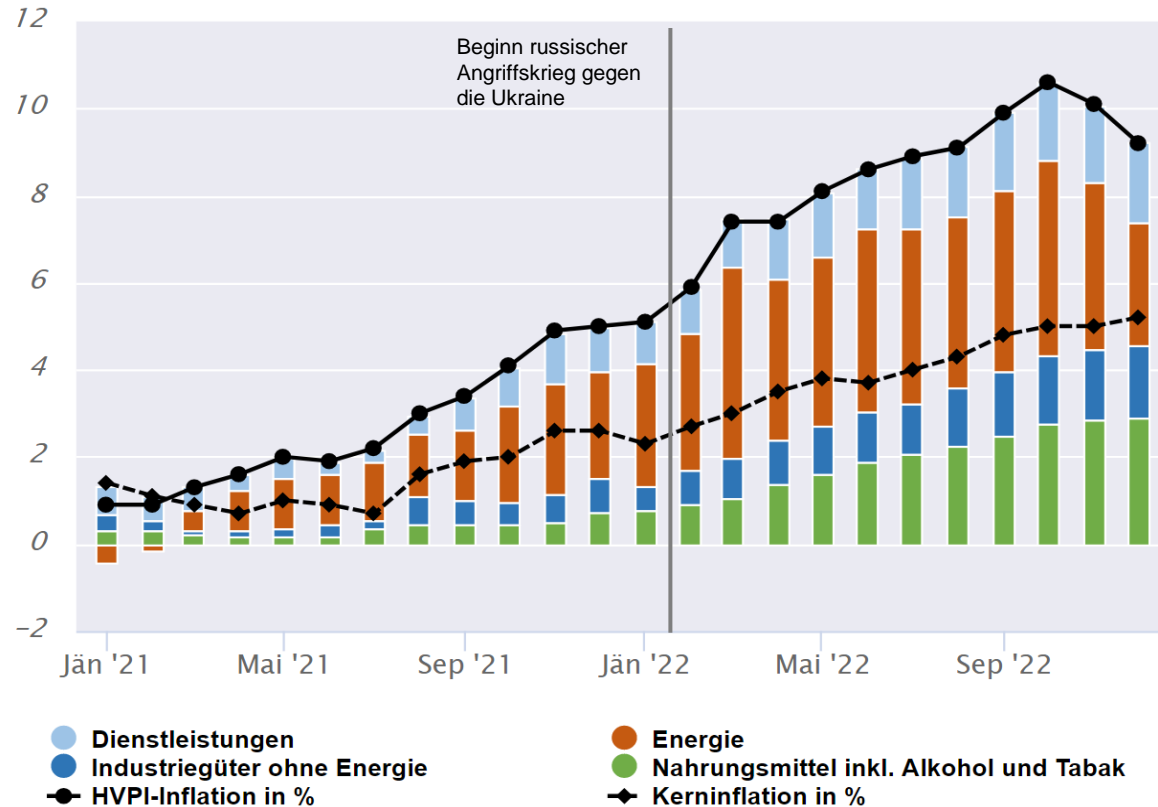
IEA 2020. All rights reserved.

Note: The right-hand figure adjusts the entire time series using 2019 upstream costs; it therefore strips out the effects of underlying changes in costs over this period.

Euroraum: Inflation stieg bereits vor dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine

Komponenten des HVPI

Beitrag zur HVPI-Inflation in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat. Letzte Beobachtung: Dezember 2022.

Euroraum Dezember 2022:

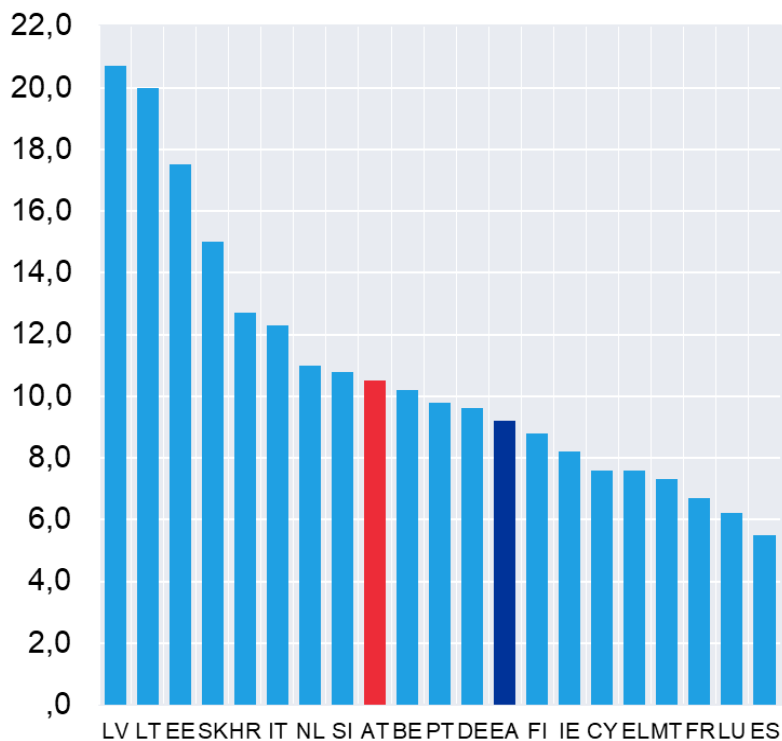
- Die **HVPI-Inflationsrate** des Euroraums ging im Dezember 2022 auf **9,2%** zurück (von 10,6% im Oktober 2022)
- Die **Kerninflationsrate** (HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel) des Euroraums **stieg** hingegen auf **5,2%** weiter an
- Die **HVPI-Jahresinflation** des Euroraums lag für **2022** bei **8,4%**, die **Kerninflation** bei **3,9%**

Heterogene Entwicklungen von HVPI-Inflation und Kerninflation der Euroraumländer

HVPI und Kerninflation im Dezember 2022

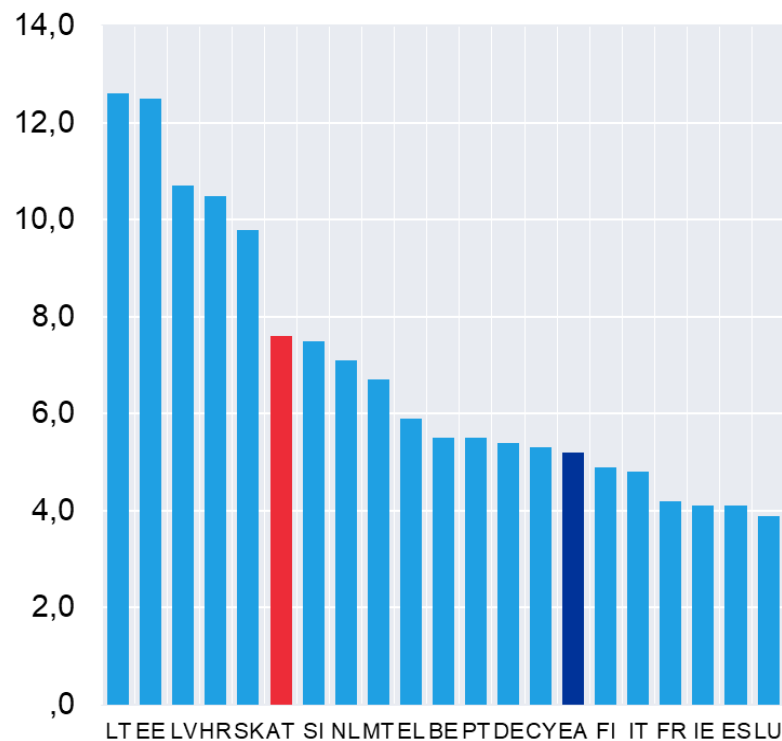
HVPI

%-Veränderung zum Vorjahr



Kerninflation

%-Veränderung zum Vorjahr

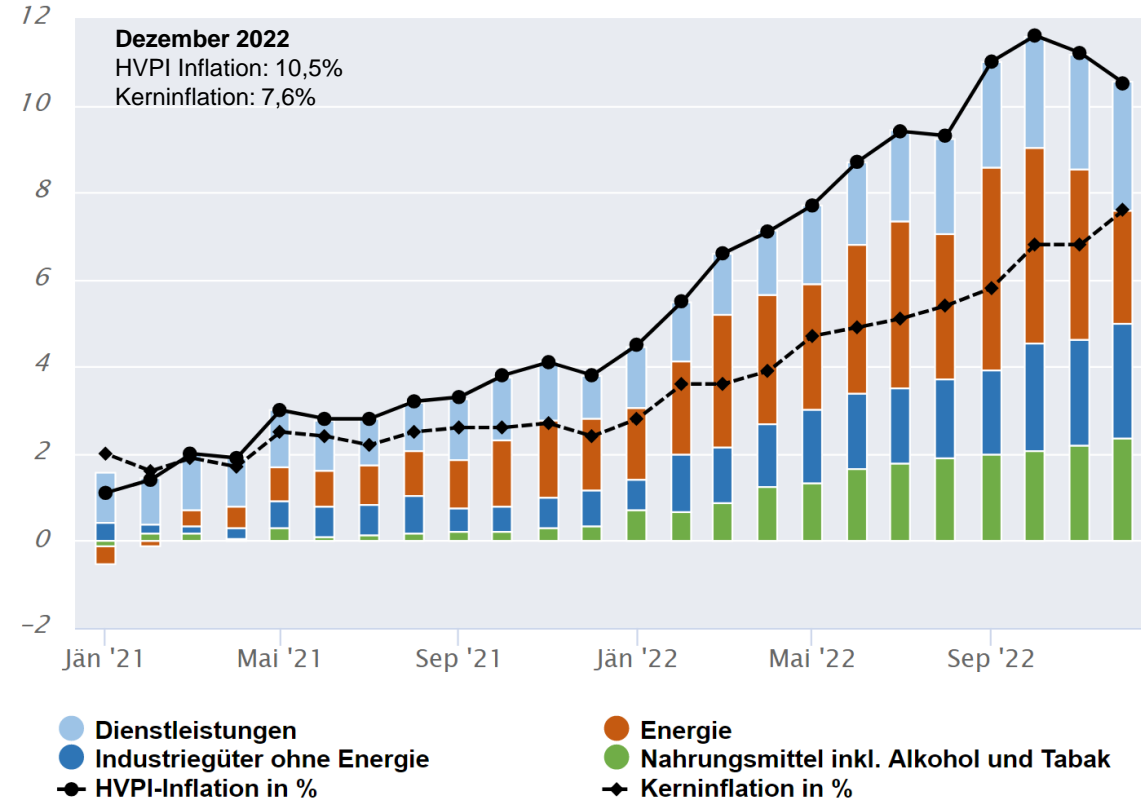


Quelle: Eurostat.

Österreich: HVPI-Inflation zuletzt leicht rückläufig

Komponenten des HVPI

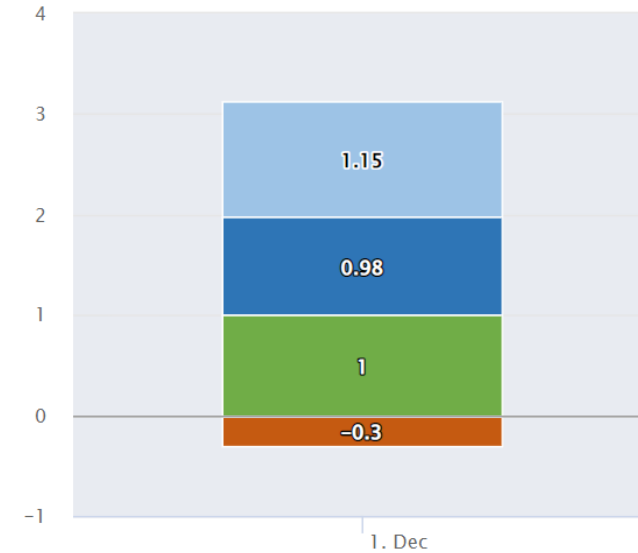
Beitrag zur HVPI-Inflation in Prozentpunkten



Quelle: Statistik Austria. Letzte Beobachtung: Dezember 2022.

Beitrag der Komponenten zum Inflationsanstieg seit Mai 2022

in Prozentpunkten



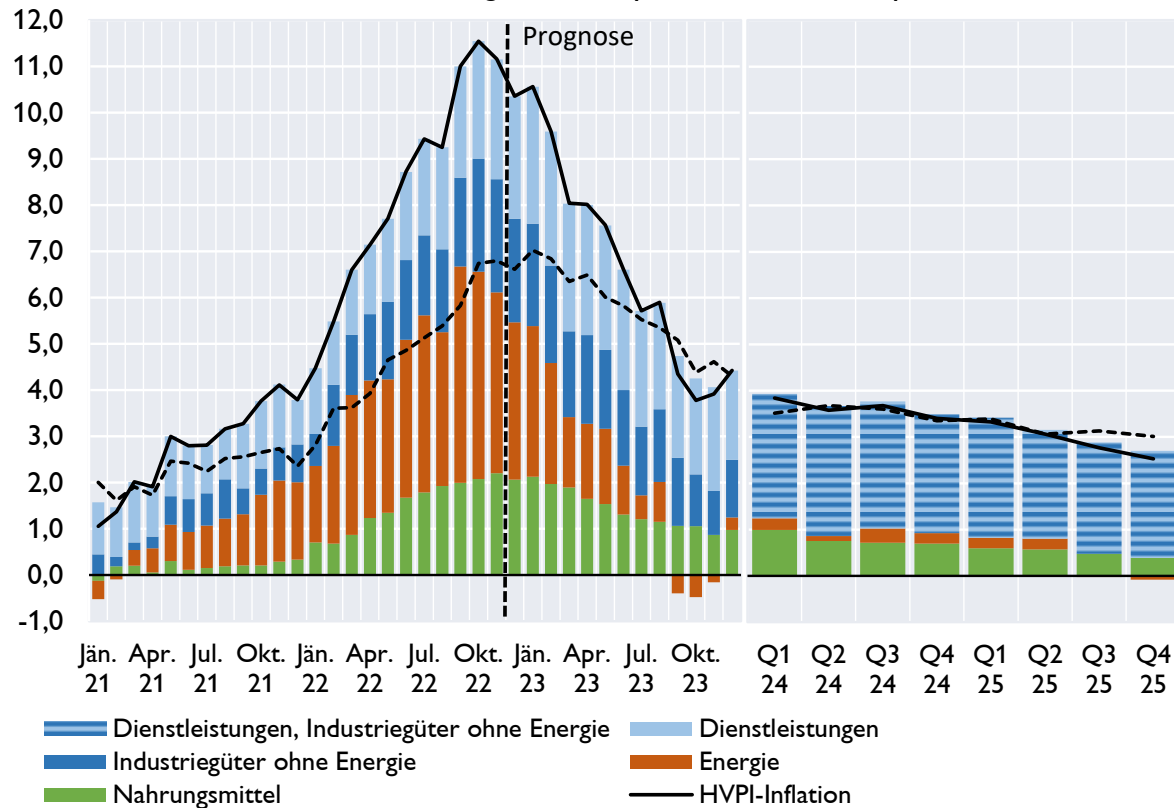
- Dienstleistungen
- Energie
- Industriegüter ohne Energie
- Nahrungsmittel inkl. Alkohol und Tabak

Quelle: Statistik Austria, OeNB

Uneinheitliche Inflationssignale: HVPI-Inflation sinkt – Kerninflation steigt

Beiträge der Komponenten zur HVPI-Inflation

Inflationsraten in %; Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Prognose

	2022	2023	2024	2025
--	------	------	------	------

in %

HVPI-Inflation	8,6	6,5	3,6	2,9
Kerninflation ¹⁾	5,0	5,6	3,5	3,1

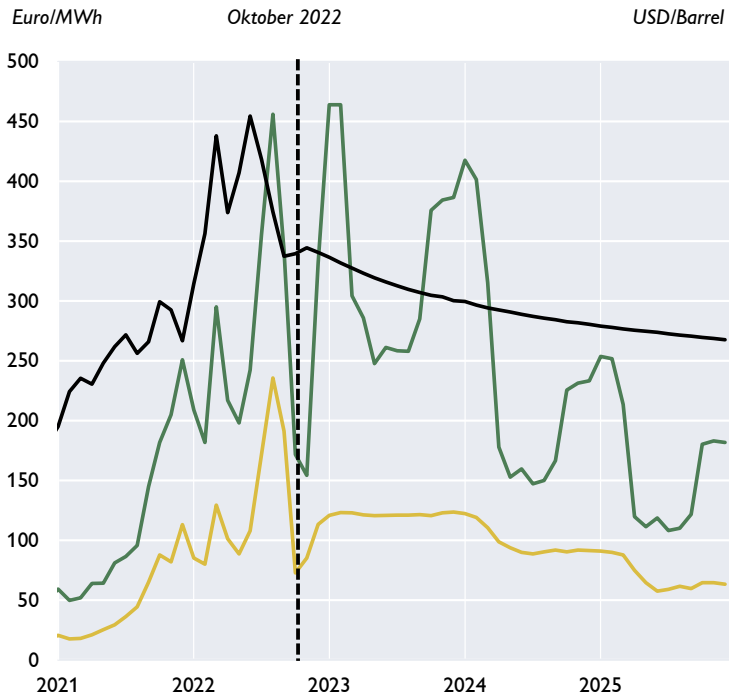
1) HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel.

- **HVPI-Inflationsrate steigt energiegetrieben 2022 auf 8,6%.** Trotz kontinuierlichem Rückgang bleibt die Gesamtinflationsrate 2024 bis 2025 deutlich über 2,0%.
- **Kerninflationsrate steigt 2023** aufgrund steigender Lohnstückkosten und anhaltendem Preisdruck auf der Erzeugerebene auf 5,6%. 2024 und 2025 geht die Kerninflationsrate auf 3,5% und 3,1% zurück, bleibt aber **deutlich über dem langfristigen Durchschnitt** (Ø 1999-2019: 1,7%).

Stromkostenzuschuss dämpft die Inflationsrate deutlich

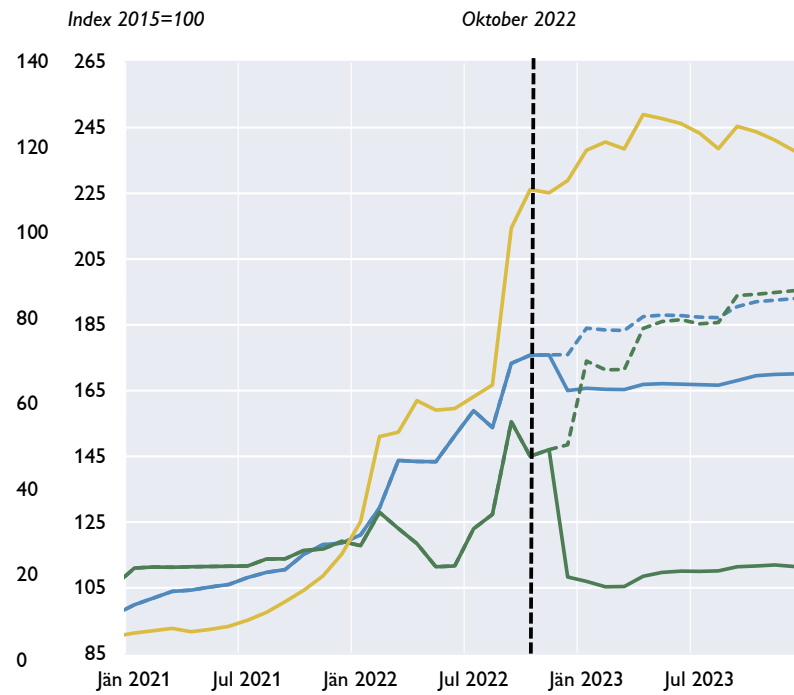
Entwicklung der Energiepreise mit und ohne Stromkostenzuschuß

Großhandelspreise für Elektrizität und Gas sowie Rohölpreis



— Großhandelspreis Gas (linke Achse)
 — Großhandelspreis Elektrizität (linke Achse)
 — Rohölpreis (rechte Achse)

HVPI Elektrizität, Gas und Energie



— Energie
 - - - Energie o. Stromkostenzuschuß
 — Elektrizität
 - - - Elektrizität o. Stromkostenzuschuß
 — Gas

Quelle: EZB, OeNB, Statistik Austria.

Gas- und Strommarkt

- Bindung der Endkundenverträge an die Großhandelspreise
- Verzögerte Kostenübertragung aufgrund von Verträgen mit fixer Preisbindung

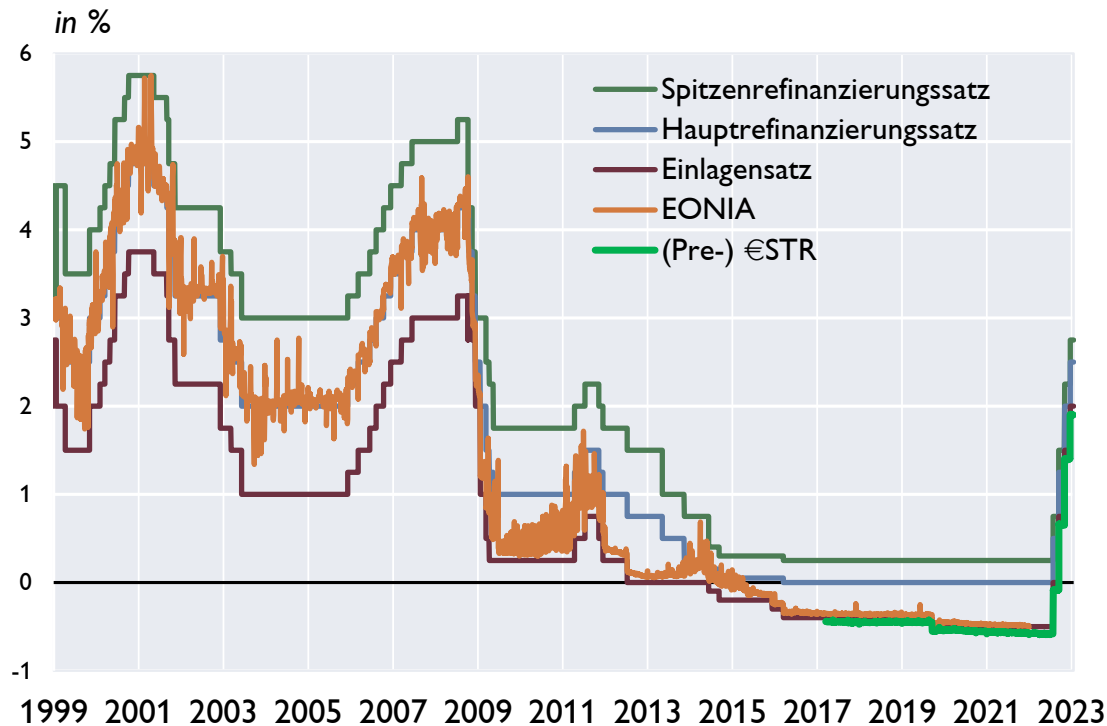
Prognose

- Preiserhöhungen bei Gas im Jahr 2023 eingepreist
- Stromkostenzuschuss (SKZ) dämpft Inflation beträchtlich
- Auswirkungen des SKZ:
 HVPI-Inflation in Pp:
 2022: -0,1
 2023: -0,9
 2024: +0,3
 2025: +0,4

GELDPOLITIK

EZB-Rat hebt geldpolitische Leitzinsen weiter an ...

EZB- und Geldmarkt-Zinsen



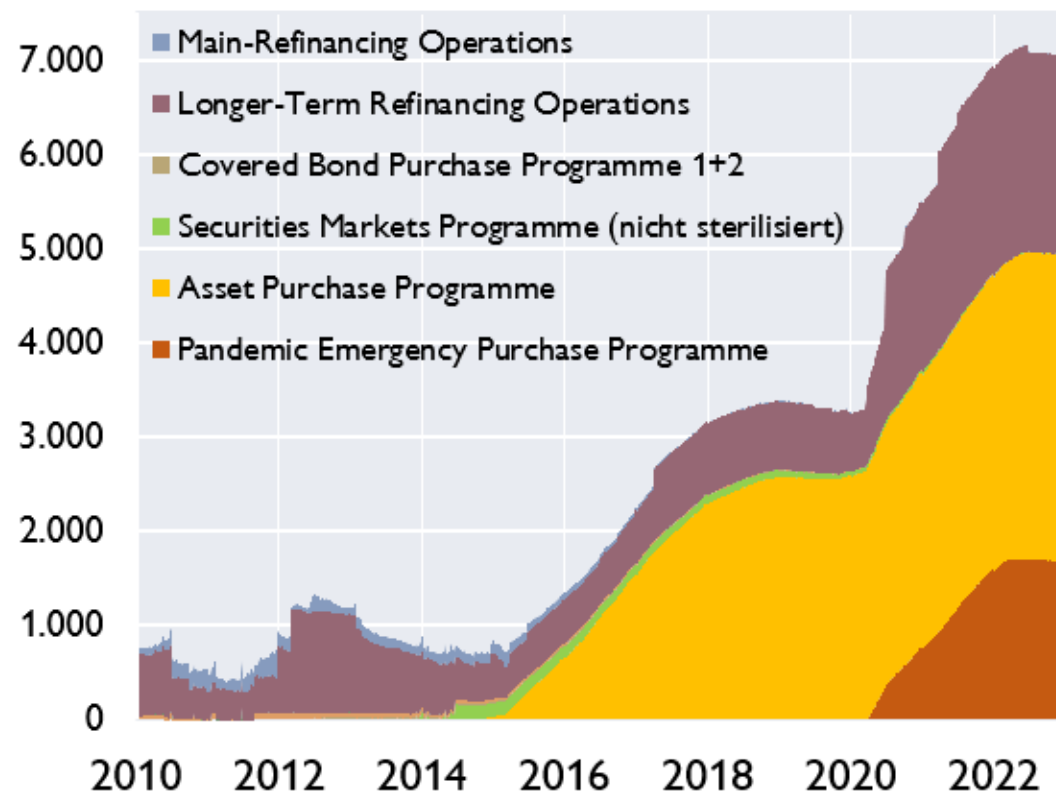
Quelle: EZB, Macrobond.

- **Leitzinsen** wurden bisher in **vier Schritten** (im Juli, Sept., Nov. & Dez.) um insgesamt **250 Bp.** angehoben
- Aufgrund der **erheblich** nach oben **korrigierten Inflationsaussichten** werden die **Leitzinsen** noch deutlich und in gleichmäßigem Tempo weiter steigen müssen
- Das Ziel ist ein ausreichend **restriktives Leitzinsniveau**, das eine **zeitnahe Rückkehr** der **Inflation** zum **mittelfristigen 2%-Ziel** gewährleistet

... und auch die Bilanzreduktion hat begonnen

Geldpolitische Operationen im Eurosystem

in Mrd EUR



Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

- **PEPP-Nettoankäufe** endeten im **März 2022**;
APP-Nettoankäufe endeten Anfang **Juli 2022**

Im APP werden **auslaufende Wertpapiere** bis einschließlich Februar 2023, im PEPP bis Ende 2024 vollumfänglich **reinvestiert**

Ab **März 2023** werden die **APP-Bestände** in einem maßvollen und vorhersehbaren Tempo **reduziert**; von März bis Juni 2023 um 15 Mrd EUR pro Monat im Euroraum insgesamt

- **Rekalibrierung** der **TLTRO III-Konditionen** ab **November 2022** brachte Anreize für vorzeitige Rückzahlungen im November, Dezember 2022 & Jänner 2023 → es fließen insgesamt 858,4 Mrd EUR an das Eurosystem zurück

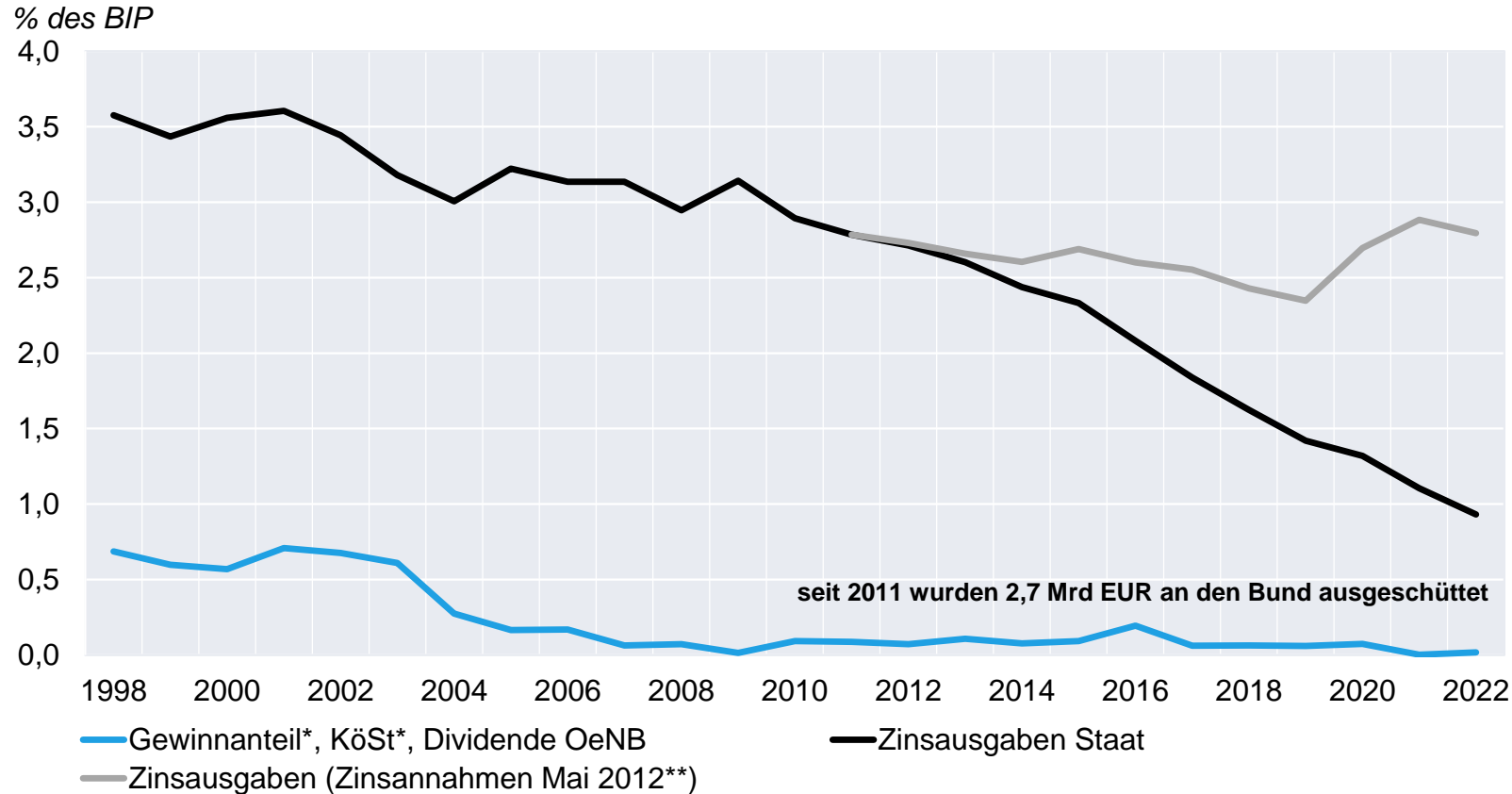
GESCHÄFTLICHES ERGEBNIS DER OENB 2022

Geschäftliches Ergebnis der OeNB 2022 voraussichtlich ausgeglichen

- Aktuelle Entwicklungen und Schocks führen bei **Zentralbanken weltweit** zu einem **temporär negativen Effekt auf das Ergebnis** (globale Finanzkrise, Bekämpfung der COVID-19 Pandemie, ...)
- **Ausmaß der Betroffenheit** abhängig insbesondere von folgenden Aspekten:
 - Asset-Liability Mismatch aufgrund der unkonventionellen Geldpolitik (Einlagen der Geschäftsbanken bei Zentralbank führen zu höheren Zinsaufwendungen als Zinserträge aus niedrig (fix) verzinsten Vermögenswerten)
 - Anteil der Fremdwährungsreserven in der Bilanz (höhere Volatilität bei kleinen Zentralbanken mit eigener Währung, z.B. Schweiz)
 - Exponierung gegenüber Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten (Kursrückgänge bei Aktien und Anleihen 2022: 10-jährige Euroraum-Staatsanleihen rund -19,4%, globale Aktien in etwa -14,2% (in EUR))
- **Keine Dividendenausschüttung der OeNB an den Bund 2022** (und vorauss. danach); für Steuerzahler entstehen keine Kosten

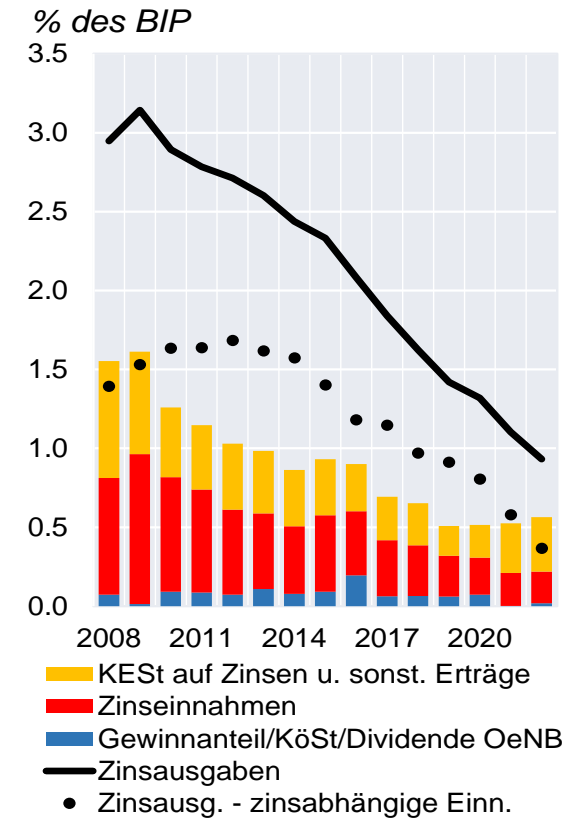
Die Geldpolitik führt zu einer deutlichen Zinersparnis für den Staat

OeNB-Ausschüttungen und staatliche Zinsausgaben



Quelle: OeNB, EZB, ÖBFA, * nach Zahlungszeitpunkt; inkl. Sondereffekte (Goldreserven, Münze Österreich)
** Cut-Off der letzten Prognose vor OMT und Reduktion Deposit Facility Rate auf 0

Zinsabhängige Einnahmen und Ausgaben des Staates



Quelle: OeNB, EZB, ÖBFA, Eurostat.

Historischer Bärenmarkt 2022: Anleihe- und Aktienmärkte tief im Minus

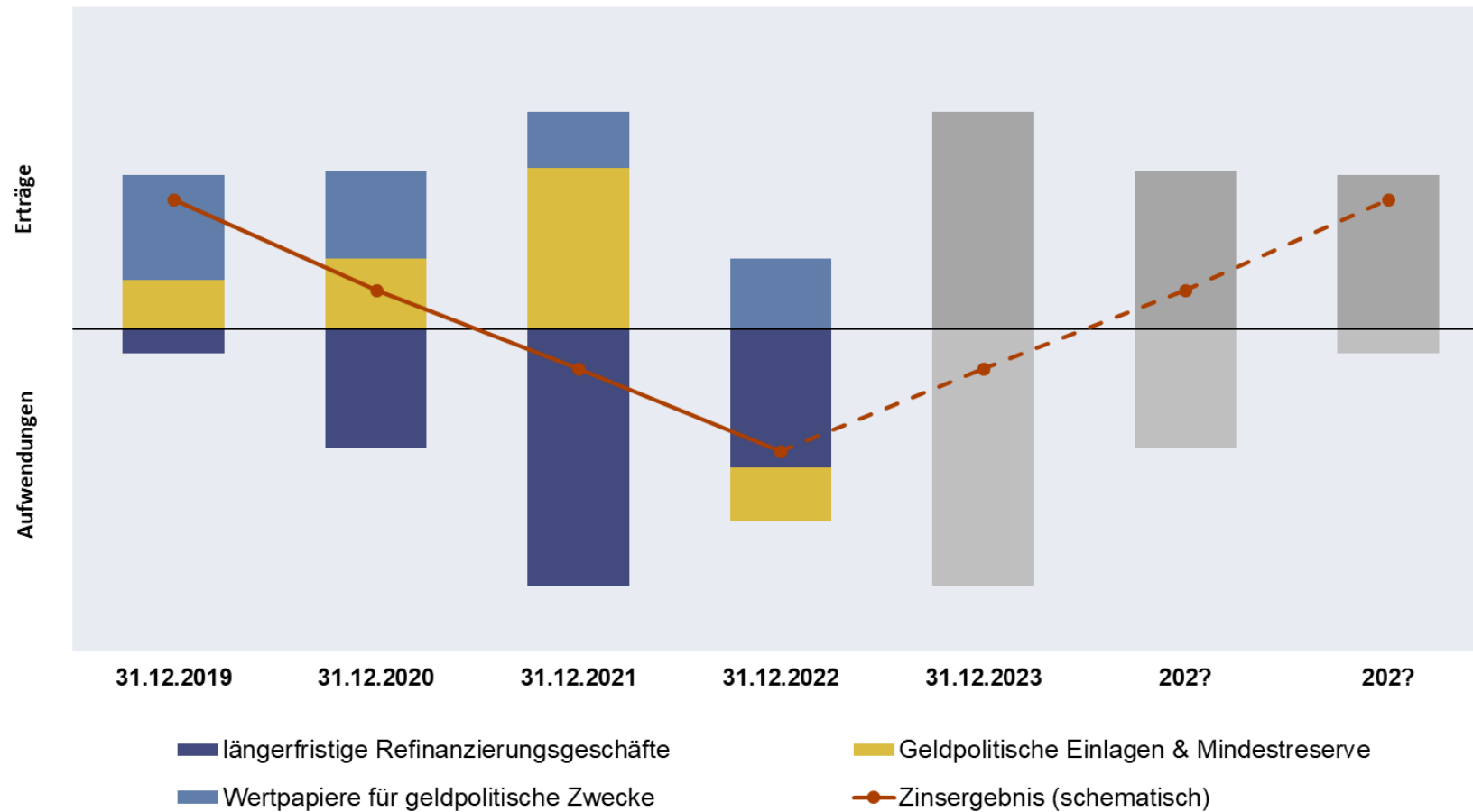
Jahresperformance von US-Aktien und Anleihen seit 1974



- **Straffere Geldpolitik, unsichere makroökonomische Aussichten** und der **Krieg** in der **Ukraine** wirken sich negativ auf die **Marktstimmung** aus
- **Bärenmärkte** und **erhöhte Volatilität** in fast allen **Anlageklassen**
- **Steigende Renditen** von **Staatsanleihen**; Risikoaufschläge für Anleihen der Eurozone sind jedoch deutlich von den Niveaus entfernt, die während der Eurokrise verzeichnet wurden
- **2022 historisch einmalig**: sowohl **Aktien** als auch **Anleihen** mit **stark negativer Performance**
- Verschärfte finanzielle Bedingungen, die Situation auf den **Energiemärkten** und die daraus **resultierende hohe Unsicherheit** hinsichtlich des **Wirtschaftswachstums** und die **Inflationssaussichten** belasten die **zukünftige Entwicklung**

Schematische Darstellung Zinsergebnis

Schematische Darstellung Zinsergebnis OeNB mit ausgewählten Einzelposten



Quelle: OeNB.

Vereinfachte und beispielhafte Darstellung der Entstehung des negativen Zinsergebnisses (Ende 2022)

Bilanz Aktivseite	Bilanz Passivseite
Gold- und Fremdwährungsreserven	Banknoten
Geldpolitische Operationen (APP, PEPP, Refinanzierungsgeschäfte wie z.B. TLTROs, etc.) <i>Ca. ≥ 100 Mrd. derzeit zu durchschnittlich 0,2% verzinst →</i> Zinsertrag rund 200 Mio EUR	Reserven der Geschäftsbanken (Mindestreserven und Überschussreserven) <i>Ca. ≤ 100 Mrd. zu derzeit rund 2% verzinst →</i> Zinsaufwand rund 2 Mrd EUR
Sonstige Aktiva	Sonstige Passiva
	Kapital und Reserven

Gewinn- und Verlustrechnung Zinsergebnis schematisch

Gewinn	
Verlust	Zinsertrag: rd 200 Mio <i>abzüglich</i> Zinsaufwand: rd 2 Mrd <i>ergibt</i> Negatives Zinsergebnis: rd. 1,8 Mrd EUR

Danke für Ihre Aufmerksamkeit

Thank you for your attention

www.oenb.at

oenb.info@oenb.at

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

 [@nationalbankoesterreich](https://www.facebook.com/nationalbankoesterreich)

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

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

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



Notenbanken weltweit befinden sich in einer schwierigen Situation

EZB (November 2022)

- Warnung bez. eines möglichen Verlusts im November 2022; Bekanntgabe des Ergebnisses Ende Februar 2023

UK (November 2022)

- Verlust 2022 möglicherweise rund GBP 11 Mrd, in den nächsten 5 Jahren bis zu GBP 133 Mrd

Belgien (Dezember 2022)

- Verlust 2022 geschätzt zwischen EUR 600 Mio und EUR 800 Mio
- Verluste sind bis 2027 möglich (kumuliert möglicherweise i.H. von bis zu EUR 9 Mrd)

Schweiz (Jänner 2023)

- Verlust 2022 CHF 132 Mrd (2021 Gewinn von CHF 26 Mrd)

USA (Jänner 2023)

- Gewinn 2022 gesunken auf USD 58,4 Mrd (2021 Gewinn von USD 107,9 Mrd)