

KONJUNKTURREPORT

22. Jg., Sondernummer - Konjunkturprognose, Juli 2022

Hohe Inflation und Unsicherheit trüben die Konjunkturaussichten

Die **Weltwirtschaft** bekommt starken Gegenwind vom russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine und der strikten Null-Covid-Politik der chinesischen Regierung. Diese beiden Angebotschocks heizen die bereits zuvor im Zuge der wirtschaftlichen Erholung von der Corona-Pandemie gestiegene Inflation weiter an und verzögern die Normalisierung der internationalen Lieferketten. Der Welthandel entwickelte sich im ersten Quartal trotz der Belastungsfaktoren robust. Er ist gemäß Daten des CPB im März gegenüber Februar nur leicht um 0,2 % gesunken. Während die Aus- und Einfuhren Chinas infolge des Lockdowns in Shanghai kräftig sanken, erholte sich der Handel in den USA und in Europa. In Russland brachen die Importe aufgrund der Sanktionen um knapp 40 % ein, aber die Exporte stiegen, was laut CPB auf höhere Öl- und Gasausfuhrmengen und die hohen Energiepreise zurückzuführen ist. Inzwischen stauen sich auch in der Nordsee die Containerschiffe vor den Häfen. Die Probleme in den globalen Lieferketten dürften noch bis in das kommende Jahr bestehen bleiben. In der regelmäßigen Befragung der Europäischen Kommission war im zweiten Quartal der Anteil der Unternehmen in der EU, die Materialengpässe als limitierenden Faktor der Produktion angaben, so hoch wie noch nie seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1985. Zusammen mit dem Krieg in der Ukraine treiben die Lieferengpässe die Inflation an.

Im Prognosezeitraum 2022 bis 2023 wird sich die Weltwirtschaft nur sehr allmählich erholen. Dazu trägt bei, dass in den meisten Industrieländern die Zentralbanken mit Zinserhöhungen begonnen haben. Dies zeigt sich bereits in deutlich steigenden Anleiherenditen. Die EZB hat für Juli einen ersten Zinsschritt angekündigt. Zusammen mit der hohen Unsicherheit, vor allem hinsichtlich des Fortgangs des Kriegs in der Ukraine, belastet dies die Investitionstätigkeit. Die Dienstleistungen profitieren von der weitgehenden Aufhebung der Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie.

In **Österreich** ist die Wirtschaftsleistung im Jahresdurchschnitt 2021 um 4,8 % gestiegen. Im ersten Quartal 2022 erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal bzw. um 9,5 % gegenüber dem Vorjahr. Dieses hohe Wachstum ist wesentlich darauf zurückzuführen, dass die Wirtschaftsleistung sowohl vor einem Jahr als auch im vierten Quartal durch Lockdowns gedrückt war. Die Sachgüterproduktion profitierte zu Jahresbeginn von der Belebung der globalen Nachfrage und der vorübergehenden Entspannung bei den Lieferkettenproblemen. Im Dienstleistungssektor fielen die coronabedingten Einschränkungen weg, was vor allem den Tourismus und die Gastronomie beflügelte. Mit dem Krieg Russlands gegen die Ukraine haben sich aber die Rahmenbedingungen deutlich verschlechtert. Der dadurch ausgelöste zusätzliche Inflationsschub dämpft die Realeinkommen der privaten Haushalte. Die hohe Unsicherheit bezüglich der weiteren Konjunkturentwicklung und vor allem hinsichtlich der russischen Rohstofflieferungen nach Europa bremst die Investitionstätigkeit. Vor diesem Hintergrund geht das IHS Wien in seiner am 30. Juni 2022 veröffentlichten Sommer-Prognose davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in Österreich im zweiten Quartal stagniert hat.¹ Für die zweite Jahreshälfte wird lediglich ein sehr moderates Wachstum erwartet, sodass für den Jahresdurchschnitt ein Wachstum von 3,8 % resultiert. Wegen der geldpolitischen Straffung, der etwas weniger expansiven Fiskalpolitik, der hartnäckigen Inflation und den nur sehr allmählich nachlassenden Lieferkettenproblemen geht das IHS für das kommende Jahr von einem Wachstum von lediglich 1,4 % aus. Trotz der Konjunkturabschwächung entwickelt sich der Arbeitsmarkt robust. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt 2021 auf 6,3 % sinken und damit um einen Prozentpunkt niedriger sein als im Jahr 2019, also vor der Corona-Pandemie. Im kommenden Jahr sollte die Arbeitslosenquote stabil bleiben. Die Inflation hat sich seit Beginn des Kriegs gegen die Ukraine weiter erhöht und erreichte im Mai 7,7 %. Getrieben wird die Inflation weiterhin von den Energiepreisen. Inzwischen hat der kräftige Preisauftrieb aber auch auf Lebensmittel und Industriegüter übergegriffen. Da

¹ Ertl, M., Fortin, I., Grozea-Helmenstein, D., Hlouskova, J., Hofer, H., Koch, S.P., Kunst, R.M., Molnárová, Z., Neusser, K., Reiter, M., Weyerstraß, K. (2022), Sommer-

Prognose der österreichischen Wirtschaft 2022–2023. Inflation und Unsicherheiten beeinträchtigen die Konjunktur. IHS-Wirtschaftsprognose 122.

in den kommenden Monaten mit keiner Entspannung zu rechnen ist, dürfte die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 7,4 % erreichen und im kommenden Jahr mit 4,7 % hoch bleiben. Die Risiken für die globale und die heimische Konjunktur sind hoch. Ein Ausfall der russischen Erdgaslieferungen nach Europa hätte wohl eine tiefe Rezession zur Folge. Ein Anstieg der Inflationserwartungen würde eine noch stärkere Straffung der Geldpolitik erforderlich machen. Darüber hinaus könnte das Auftreten einer neuen Variante des Corona-Virus, die sehr infektiös ist und den Impfschutz umgeht, erneute Infektionsschutzmaßnahmen erforderlich machen.

Für die Bundesländer stehen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bis einschließlich 2020, für den Produktionsindex bis April und für den Arbeitsmarkt bis Mai 2022 zur Verfügung. Im Durchschnitt der ersten vier Monate ist die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in **Kärnten** um 19,7 % gestiegen. Im saisonbereinigten Verlauf zeigt sich eine deutliche Abschwächung mit einem Rückgang um jeweils rund 2 % im März und im April. Die Bauproduktion stieg im Zeitraum Jänner bis April um 4,5 % (Hochbau: +5,6 %, Tiefbau: -5,9 %). Die Beschäftigung nahm im Durchschnitt der ersten fünf Monate um 4,1 % zu. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich um 28 % und die Arbeitslosenquote sank auf 5,6 % im Mai, nach 7,6 % vor einem Jahr.

Laut der aktuellen **Konjunkturprognose des KIHs** wird das reale Bruttoregionalprodukt in Kärnten in den Jahren 2022 und 2023 um 3,8 % bzw. 1,5 % und damit etwa im Gleichklang mit dem Bundesdurchschnitt steigen (Tabelle 1). Mit der erwarteten Konjunkturabkühlung in der zweiten Jahreshälfte dürfte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nicht weiter verbessern. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Beschäftigung somit um 3 % höher als im vergangenen Jahr sein, und die Zahl der Arbeitslosen sollte um 22 % sinken. Mit 6,8 % wird eine Arbeitslosenquote erwartet, die um zwei Prozentpunkte niedriger ist als im Vor-Pandemie-Jahr 2019. Im kommenden Jahr dürfte die Zahl der Beschäftigten um 0,8 % steigen und die Arbeitslosigkeit noch marginal zurückgehen.

Nachdem im Vorjahr Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie die Entwicklung im Bereich Tourismus und Gastgewerbe gebremst hatten, sollte diese Branche heuer signifikant zum Wachstum beitragen (Tabelle 2). Hingegen dürften die Lieferengpässe dazu führen, dass die Entwicklung in der Sachgütererzeugung und in der Bauwirtschaft an Fahrt verliert. Im Jahresdurchschnitt 2022 sollten der produzierende Bereich und die Dienstleistungen etwa gleich stark zum Beschäftigungsaufbau beitragen, während im kommenden Jahr vor allem in den wirtschaftsnahen Dienstleistungen neue Stellen entstehen dürften (Tabelle 3). Zunehmend könnte der

Fachkräftemangel einer weiteren Beschäftigungsausweitung Grenzen setzen.

Tabelle 1: Zentrale Prognoseergebnisse für Kärnten

| | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|---------|---------|---------|
| Bruttoregionalprodukt, nominell (Veränderung in %) | 6,2 | 8,5 | 5,9 |
| Bruttoregionalprodukt, real (Veränderung in %) | 4,9 | 3,8 | 1,5 |
| Beschäftigung (Personen) | 212.085 | 218.360 | 220.070 |
| Beschäftigung (Veränderung in %) | 3,1 | 3,0 | 0,8 |
| Arbeitslose (Personen) | 20.969 | 16.350 | 16.350 |
| Arbeitslose (Veränderung in %) | -21,6 | -22,0 | 0,0 |
| Arbeitslosenquote (in %) | 8,8 | 6,8 | 6,7 |

Quellen: Statistik Austria, Hauptverband der Sozialversicherungsträger, AMS, ab 2022 (Bruttoregionalprodukt ab 2021): Prognose des KIHs

Tabelle 2: Veränderung der realen Bruttowertschöpfung (in %) nach Wirtschaftsbereichen

| | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------------------|-------|------|------|
| Wirtschaftsbereiche insgesamt | 5,0 | 3,8 | 1,5 |
| Land- u. Forstwirtschaft; Fischerei | 6,2 | 1,7 | 1,0 |
| Produzierender Bereich | 7,9 | 3,4 | 1,1 |
| Herstellung von Waren | 8,8 | 3,4 | 1,0 |
| Bau | 4,9 | 2,1 | 0,8 |
| Dienstleistungen | 3,6 | 4,0 | 1,7 |
| Handel | 6,5 | 2,7 | 0,6 |
| Gastgewerbe | -14,9 | 4,2 | 0,6 |
| Sonstige Dienstleistungen | 4,8 | 4,3 | 2,1 |

Quellen: Statistik Austria, Prognose des KIHs

Tabelle 3: Veränderung der Beschäftigung (in %) nach Wirtschaftsbereichen

| | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------------------|------|------|------|
| Wirtschaftsbereiche insgesamt | 3,1 | 3,0 | 0,8 |
| Land- u. Forstwirtschaft; Fischerei | 6,4 | 3,5 | 1,8 |
| Produzierender Bereich | 3,3 | 3,0 | 0,4 |
| Herstellung von Waren | 2,6 | 3,6 | 0,4 |
| Bau | 5,4 | 2,2 | 0,4 |
| Dienstleistungen | 3,0 | 2,9 | 0,9 |
| Handel | 2,7 | 3,4 | 0,4 |
| Gastgewerbe | 7,0 | 4,6 | 0,3 |
| Sonstige Dienstleistungen | 2,7 | 2,6 | 1,1 |

Quellen: Hauptverband der Sozialversicherungsträger, ab 2022: Prognose des KIHs

Klaus Weyerstraß

Kommentar: Quadratur des Kreises

Vor einem halben Jahrhundert wurde unter Präsident Nixon die Bindung des US-Dollars an Gold aufgehoben. Seit damals hängt der Wert des Dollars (und jener anderer Währungen) vor allem vom Vertrauen ab, das Menschen einer Währung entgegenbringen. Das Vertrauen kann aufrechterhalten werden, wenn die Zentralbank Inflation glaubwürdig bekämpft. So gelang es Paul Volcker, der von 1979 bis 1987 Präsident der US-Notenbank war, nach den Erdölschocks die Inflation mit Zinserhöhungen bis zu 19 % erfolgreich zu bekämpfen - wenn auch zum Preis einer Rezession. Dieses „Zeitalter der Glaubwürdigkeit“ dürfte zu Ende gegangen sein.

Geld- und Fiskalpolitik, die zur konjunkturellen Stabilisierung eingesetzt werden, vermischen sich immer weiter und werden voneinander abhängig: Regierungen sorgen sich ob der hohen Inflation (was primär Aufgabe einer Zentralbank sein sollte) und Zentralbanken wegen der öffentlichen Verschuldung (was Angelegenheit von Regierungen ist). Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass Mario Draghi, der als EZB-Präsident vor 10 Jahren mit seinem „koste es, was es wolle“ den Euroraum zusammenhalten konnte, jetzt Regierungschef eines Landes ist, das die Währungsunion zurück in die Krise führen könnte.

Nach der Ankündigung der EZB, keine Staatsanleihen mehr anzukaufen und den Leitzinssatz zu erhöhen, sprang die Verzinsung von italienischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren auf deutlich mehr als 3 % und die Zinsdifferenz (Spread) zu deutschen Staatsanleihen, die in Europa den Benchmark für risikolose Anlagen darstellen, stieg innerhalb kürzester Zeit auf das höchste Niveau seit 2014. Die EZB steht damit vor einem Dilemma: Erhöht sie die Zinsen, dürfte dies – neben der Gefahr einer Rezession – zu einer Fragmentierung, d.h. stark divergierenden Renditen von Staatsanleihen, im Euroraum führen und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in den hoch verschuldeten Ländern gefährden. Nichtstun ist angesichts der rekordhohen Inflation offensichtlich auch keine Option. Die Glaubwürdigkeit der EZB ist ohnehin schwer in Mitleidenschaft gezogen, weshalb sie Ende April auch ein *mea culpa* für das systematische Unterschätzen der Inflation eingestanden hat.

Nach einem Krisentreffen am 15. Juni hat der EZB-Rat ein neues Werkzeug gegen die Fragmentierung im Euroraum angekündigt. Die bisherigen Möglichkeiten dazu sind entweder politisch inakzeptabel, wie das Outright Monetary Transactions Programme (OMT) oder vom finanziellen Umfang beschränkt, wie das Pandemic Emergency Purchasing Programme (PEPP). Das angekündigte Werkzeug soll am 21. Juli vorgestellt werden. Es muss gleichzeitiges Bremsen

und Gasgeben erlauben: Bremsen angesichts der Inflation (höhere Zinsen) und Gasgeben (Senken von Spreads) durch den selektiven Ankauf von Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder, was jedoch wiederum das Bremsen beeinträchtigt, weil eine solche Maßnahme eine expansive Geldpolitik darstellt, die im aktuellen Umfeld nur schwer sterilisiert werden kann. Dazu muss die EZB definieren, welche Spreads für die einzelnen Länder angemessen und akzeptabel sind. Spekulanten werden die Entschlossenheit der EZB sicher herausfordern. Angesichts der Problematik des moralischen Risikos muss auch der zu erwartende Widerstand von Ländern, die eine Transferunion ablehnen, überwunden werden.

Aber selbst wenn die Spreads in Rahmen gehalten werden können, ist ein weiterer Anstieg der Rendite u.a. italienischer Staatsanleihen nicht ausgeschlossen, da auch jene deutscher Staatsanleihen bereits deutlich gestiegen sind. Angesichts der italienischen Staatsverschuldung von rund 150 % des BIP dominieren Zinsänderungen die Arithmetik der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen. Bescheidene Wachstumsaussichten können bei einer Staatsanleihenrendite von mehr als 4 % Preisstabilität und stabile Schuldenquote kaum mehr vereinbar erscheinen lassen.

Die Teilnahme Italiens am geplanten Anti-Fragmentierungswerkzeug ist jedoch nicht gesichert. Das italienische Primärdefizit (Budgetdefizit ohne Zinszahlungen), eine wichtige Kennzahl im Zusammenhang mit der Tragfähigkeit der Staatsschulden, betrug 2021 knapp 4 % des BIP. Das Land hat auch wenig Zeit: Noch 2022 muss es 200 Mrd. Euro refinanzieren und weitere 300 Mrd. Euro im nächsten Jahr. Als zusätzlicher massiver Unsicherheitsfaktor kommen die Wahlen, die 2023 gehalten werden müssen, hinzu. Draghi dürfte dann endgültig Geschichte sein und möglicherweise die Populisten das Sagen haben. Damit könnte aus dem *whatever it takes* ein *whatever it breaks* werden.

Im Frühjahr 2020 sagte Präsidentin Lagarde, dass die EZB nicht dazu da sei Spreads zu reduzieren, weil es dafür andere Instrumente und andere Akteure gebe. Das ist prinzipiell richtig, dennoch hat sich auch diese Einschätzung als falsch erwiesen. Die drohende Stagflation, hohe Budgetdefizite und Schuldenlasten könnten das angekündigte Anti-Fragmentierungswerkzeug leicht zu einem Rohrkrepiere werden lassen und eine weitere Krise hervorrufen. Im Gegensatz zu ihrem Vorgänger, dessen Ankündigung *koste es, was es wolle* genügte, um die Märkte zu beruhigen, wird sie auch beweisen müssen, dass sie einen wirksamen Plan gegen die neuerlich drohende Eurokrise hat. *En garde, Lagarde!* Machen Sie den Euro nicht zur Lira.

Norbert Wohlgemuth

Wirtschaftskennzahlen im Überblick

Renditen von Staatsanleihen ein-, drei- und zehnjährige Laufzeit, %

| | einjährig | dreijährig | zehnjährig |
|---------------------|-----------|------------|------------|
| USA | 2,752 | 2,864 | 2,889 |
| China | 1,936 | 2,476 | 2,866 |
| Japan | -0,101 | -0,062 | 0,218 |
| Vereinigtes Königr. | 1,741 | 1,740 | 2,167 |
| Österreich | 0,552 | 0,871 | 1,864 |
| Frankreich | 0,436 | 0,955 | 1,892 |
| Deutschland | 0,409 | 0,684 | 1,305 |
| Italien | 0,466 | 1,822 | 3,305 |
| Schweiz | 0,380 | 0,093 | 0,850 |
| Niederlande | . | 0,892 | 1,662 |
| Spanien | 0,585 | 1,118 | 2,377 |

Quelle: www.investing.com; 4. Juli 2022, 11:12 Uhr
eigene Darstellung KIHS

Globale Nachfrage nach landwirtschaftlichen Warengruppen

2012-2021 und 2022-2031

prozentuelle jährliche Veränderung aufgrund von Bevölkerungswachstum und aufgrund von Pro-Kopf-Wachstum

| | Aufgrund von Bevölkerungswachstum | Aufgrund von Pro-Kopf-Wachstum |
|-----------------------|-----------------------------------|--------------------------------|
| Getreide | | |
| 2012-2021 | 0,98 | 0,83 |
| 2022-2031 | 0,78 | 0,19 |
| Fleisch | | |
| 2012-2021 | 0,96 | 0,29 |
| 2022-2031 | 0,74 | 0,21 |
| Fisch | | |
| 2012-2021 | 1,08 | 0,95 |
| 2022-2031 | 0,88 | 0,30 |
| Milchprodukte | | |
| 2012-2021 | 0,85 | 1,16 |
| 2022-2031 | 0,66 | 1,16 |
| Zuckerkulturen | | |
| 2012-2021 | 1,15 | (0,99) |
| 2022-2031 | 0,92 | (0,16) |
| Pflanzenöle | | |
| 2012-2021 | 1,04 | 2,27 |
| 2022-2031 | 0,83 | 0,31 |

Quelle: OECD-FAO; Agricultural Outlook 2022-2031
eigene Darstellung KIHS

Spreads zehnjähriger Staatsanleihen

vs. Bund (Deutschland) und T-Note (USA), Prozentpunkte

| | Bund | T-Note |
|------------------------|--------|--------|
| China | 1,561 | -0,023 |
| Japan | -1,087 | -2,671 |
| Vereinigtes Königreich | 0,862 | -0,722 |
| Österreich | 0,559 | -1,025 |
| Frankreich | 0,587 | -0,997 |
| Italien | 2,000 | 0,416 |
| Schweiz | -0,455 | -2,039 |
| Niederlande | 0,357 | -1,227 |
| Spanien | 1,072 | -0,512 |

Quelle: www.investing.com; 4. Juli 2022, 11:12 Uhr
eigene Darstellung KIHS

Inflation im Euroraum, jährliche und monatliche Rate

Schnellschätzung – Juni 2022, %

| | % zu Vorjahresmonat | % zu Vormonat |
|--|---------------------|---------------|
| Gesamtindex Harmonisierter Verbraucherpreisindex, HVPI | 8,6 | 0,8 |
| Lebensmittel, Alkohol, Tabak | 8,9 | 1,1 |
| >Unverarbeitete Lebensm. | 11,1 | 0,6 |
| Energie | 41,9 | 3,3 |
| Industriegüter ohne Energie | 4,3 | 0,2 |
| Dienstleistungen | 3,4 | 0,3 |

Quelle: Eurostat; eigene Darstellung KIHS

Makroökonomische Indikatoren

aktuelle Prognosen für 2022

| | BIP Wachstum (%) | Inflation (%) | Arbeitslosenquote, (%)* | Leistungsbilanz (% BIP) | Budgetbalance (% BIP) |
|----------------|------------------|---------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|
| USA | 2,3 | 7,8 | 3,6 | -4,3 | -5,9 |
| China | 4,0 | 2,1 | 5,9 | 2,5 | -6,2 |
| Japan | 2,1 | 2,2 | 2,5 | 1,4 | -6,0 |
| Großbritannien | 3,6 | 7,2 | 3,8 | -2,7 | -5,5 |
| Euroraum | 2,3 | 7,2 | 6,8 | 2,3 | -4,4 |
| Österreich | 3,5 | 7,0 | 4,4 | -1,3 | -3,8 |
| Frankreich | 2,2 | 5,5 | 7,2 | -1,4 | -5,7 |
| Deutschland | 1,3 | 7,7 | 3,0 | 6,3 | -3,2 |
| Italien | 2,7 | 6,5 | 8,4 | 1,0 | -5,9 |
| Schweiz | 2,4 | 2,5 | 2,2 | 6,3 | . |
| Schweden | 2,4 | 5,1 | 8,5 | 4,1 | 0,4 |
| Dänemark | 2,1 | 6,9 | 2,4 | 8,2 | 1,0 |
| Norwegen | 3,2 | 4,8 | 3,2 | 16,4 | 8,7 |
| Russland | -10,0 | 21 | 3,9 | 9,9 | -4,4 |
| Australien | 3,0 | 5,0 | 3,9 | 3,1 | -3,2 |

*aktuellster verfügbarer Monatswert
Quelle: The Economist; 2. Juli 2022
eigene Darstellung KIHS

Impressum

Herausgeber: KIHS
Adresse Universitätsstraße 65-67
9020 Klagenfurt
E-Mail: office@kihs.at
Website: www.kihs.at

Der KIHS Konjunkturreport erscheint mit finanzieller Unterstützung der Wirtschaftskammer Kärnten und der Industriellenvereinigung Kärnten vier Mal jährlich.

Redaktionsschluss: 4.7.2022