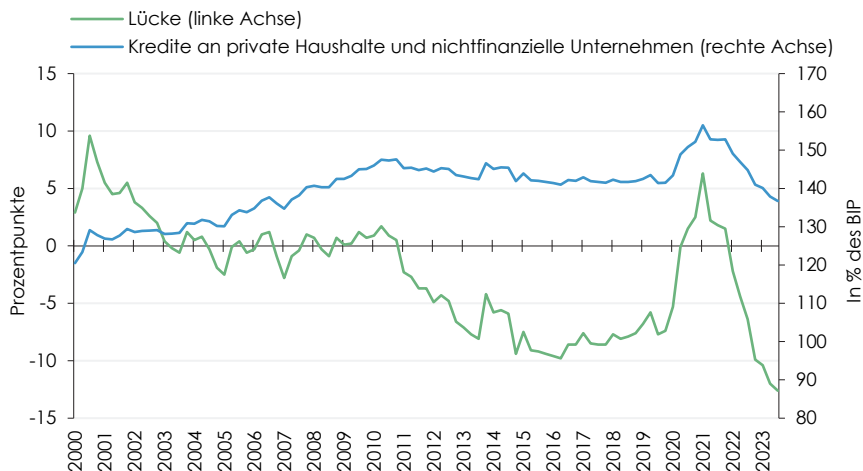


# Hohe Zinsen belasten die Konjunktur

Marcus Scheiblecker

- Aufgrund der hohen Finanzierungskosten infolge der straffen Geldpolitik leidet die Wirtschaft im Euro-Raum weiterhin unter einer schwachen Nachfrage nach Investitionsgütern. Sie spiegelt sich u. a. in einem starken Rückgang der Bauinvestitionen und belastet die Wirtschaft in Deutschland und Österreich überproportional.
- In Österreich ist das Wachstum der Kreditnachfrage eingebrochen. Die Unternehmen beurteilen den Zugang zu Krediten seit Ende 2021 als zunehmend restriktiv.
- Konjunkturmfragen in Österreich und Deutschland deuten bislang noch nicht auf einen bevorstehenden Aufschwung hin. In der Sachgütererzeugung verschlechterten sich die Erwartungen zuletzt weiter.
- Die Rezession in Industrie und Bauwirtschaft strahlt mit zunehmender Dauer auch auf den Dienstleistungsbereich aus, wo sich im Februar sowohl die Lagebeurteilungen als auch die Erwartungen eintrübten.

## Wachstum der Kreditnachfrage in Österreich deutlich zurückgegangen – Kreditlücke erweitert sich



**"Die hohen Kreditzinsen und der erschwerte Zugang zu Hypothekarkrediten ließen in Österreich das Wachstum der Kreditnachfrage einbrechen. Die Kreditimmobilienmaßnahmen-Verordnung (KIM-V) stellt eine zusätzliche Hürde dar."**

Das ausstehende Kreditvolumen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen ist seit 2022 deutlich geschrumpft. Die Lücke (Abweichung des Verhältnisses von Kreditvolumen und BIP vom Trend dieses Verhältnisses) verkleinerte sich auf den niedrigsten Stand seit über 20 Jahren (Q: Bank für internationalen Zahlungsausgleich).

# Hohe Zinsen belasten die Konjunktur

Marcus Scheiblecker

## Hohe Zinsen belasten die Konjunktur

Nachdem sich der WIFO-Konjunkturklimaindex um den Jahreswechsel vorübergehend stabilisiert hatte, ging er im Februar erneut leicht zurück. In der für die Konjunktur besonders bedeutenden Sachgütererzeugung verschlechterten sich sowohl die Einschätzungen der Unternehmen zur aktuellen Lage als auch die Erwartungen. Auch in Deutschland trübte sich die Konjunkturstimmung weiter ein.

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

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter:innen 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](mailto:astrid.czaloun@wifo.ac.at)), Christine Kaufmann ([christine.kaufmann@wifo.ac.at](mailto:christine.kaufmann@wifo.ac.at)), Martha Steiner ([martha.steiner@wifo.ac.at](mailto:martha.steiner@wifo.ac.at)) • Abgeschlossen am 6. 3. 2024

**Kontakt:** Marcus Scheiblecker ([marcus.scheiblecker@wifo.ac.at](mailto:marcus.scheiblecker@wifo.ac.at))

## High Interest Rates Weigh on the Business Cycle

After temporarily stabilising around the turn of the year, the WIFO Business Cycle Index fell slightly again in February. In manufacturing, which is the main driver of the business cycle, companies' assessments of the current situation and their expectations worsened. Economic sentiment in Germany also deteriorated further.

Die Konjunkturflaute in Österreich hält nun bereits seit dem III. Quartal 2022 an, unterbrochen lediglich durch einen leichten Anstieg der Wirtschaftsleistung zu Jahresbeginn 2023. Der kräftigste Rückgang war im II. Quartal 2023 zu beobachten (BIP real  $-1,3\%$  gegenüber dem Vorquartal). Im III. Quartal 2023 schrumpfte das BIP erneut. Für das IV. Quartal errechnete Statistik Austria eine Stagnation.

Im Februar 2024 verschlechterten sich die Konjunktüreinschätzungen der österreichischen Unternehmen weiter (laut WIFO-Konjunkturtest), sowohl hinsichtlich der derzeitigen Wirtschaftslage als auch der Erwartungen für die kommenden Monate. Die Umfragen der Vormonate hatten auf eine Bodenbildung auf niedrigem Niveau hingedeutet.

Ähnlich ungünstig wie in Österreich stellt sich die Lage in Deutschland dar. Dort sank das BIP im IV. Quartal 2023 nach einer Stagnation im Vorquartal um  $0,3\%$  (real). Die Stimmung der Unternehmen ist ebenfalls gedämpft.

Im Euro-Raum verläuft die Konjunktur ähnlich wie in Deutschland und Österreich, bei

etwas höheren Wachstumsraten. Im IV. Quartal wuchs die Wirtschaft im Euro-Raum nur sehr schwach; Konsum und Bruttoanlageinvestitionen stagnierten, während sowohl die Exporte als auch die Importe zurückgingen.

Die Wirtschaft der USA expandiert hingegen unvermindert – trotz einer ähnlich restriktiven Geldpolitik wie im Euro-Raum. Im IV. Quartal legte das BIP mit  $+0,8\%$  kaum schwächer zu als im Vorquartal ( $+1,2\%$ ).

Die Inflationsrate in Österreich ging sowohl im Jänner als auch im Februar weiter zurück. Der Verbraucherpreisindex notierte um  $4,3\%$  über dem Vorjahresniveau (Jänner  $+4,5\%$ ).

Aufgrund der anhaltenden Rezession verschlechtert sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt zunehmend. Die unselbständig aktive Beschäftigung war im Februar nach vorläufiger Schätzung nur mehr um  $0,2\%$  höher als im Vorjahr, im Vormonatsvergleich ging sie zum zweiten Mal in Folge zurück. Die erweiterte Arbeitslosigkeit stieg gegenüber Jänner um rund 1.000 Personen. Die Zahl der beim Arbeitmarktservice (AMS) gemeldeten offenen Stellen sank abermals.

## 1. Unterschiedliche Konjunkturdynamik in den USA und dem Euro-Raum

Sowohl in den USA als auch im Euro-Raum haben die Zentralbanken die Leitzinssätze ab 2022 deutlich angehoben. Dies sollte die

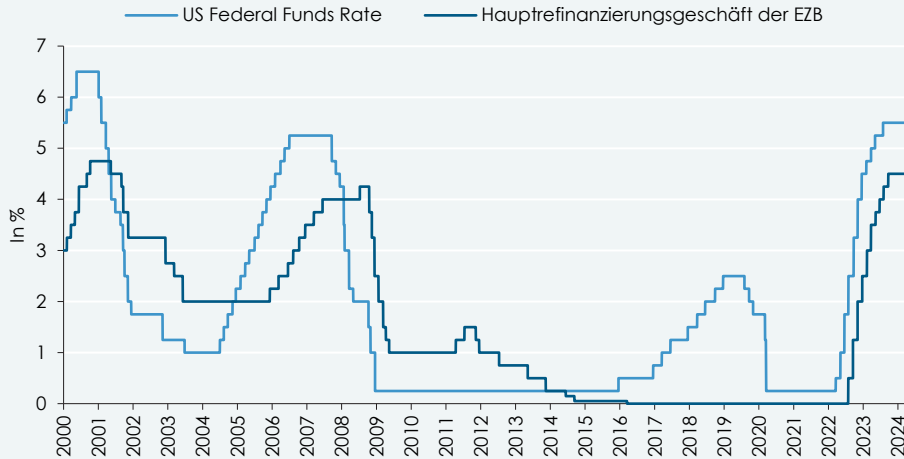
wirtschaftliche Aktivität dämpfen und über den dadurch induzierten Nachfragerück-

gang die Preissteigerungen bei Konsumgütern begrenzen.

Im Euro-Raum hat die Geldpolitik der EZB deutliche Spuren hinterlassen. Die gestiegenen Zinssätze haben die Kreditnachfrage

schumpfen lassen. In der Folge sank die Nachfrage nach kreditfinanzierten Investitionsgütern. Neben der Bautätigkeit wurden auch Ausrüstungsinvestitionen eingeschränkt.

Abbildung 1: **Leitzinssätze im Euro-Raum und in den USA**

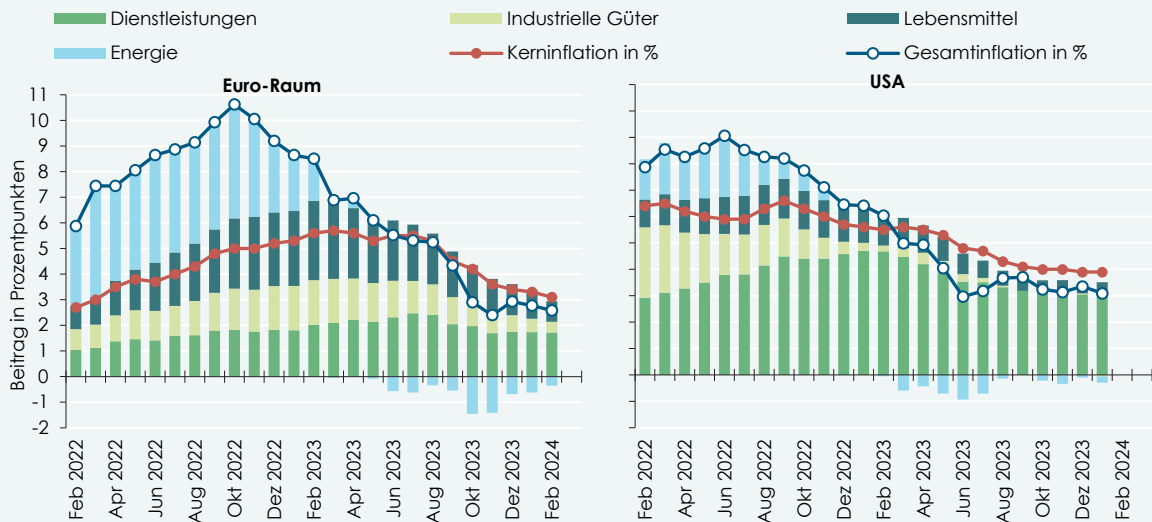


Q: EZB, Federal Reserve Board, Macrobond.

In den USA wächst die Wirtschaft hingegen weiterhin. Seit dem III. Quartal 2022 expandierte sie in sämtlichen Quartalen um zumindest 0,5% gegenüber der Vorperiode (IV. Quartal 2023 +0,8%). Der Unterschied zum Euro-Raum liegt in der expansiven Fiskalpolitik, die den konjunkturdämpfenden Effekten der Geldpolitik entgegenwirkt. Die USA weiteten ihr Budgetdefizit 2023 auf 6,2%

des BIP aus. Dies konterkariert zwar die restriktive Geldpolitik in ihrer Bemühung, die Inflation zu dämpfen. Dennoch gelang auch den USA eine deutliche Senkung der Inflationsrate, wenngleich in geringerem Ausmaß als im Euro-Raum. Hier sank die Inflation von einem Spitzenwert von 10,6% im Oktober 2022 auf 2,6% im Februar 2024, in den USA von 9,1% im Juni 2022 auf zuletzt 3,1%.

Abbildung 2: **Inflation im Euro-Raum und in den USA nach Komponenten**

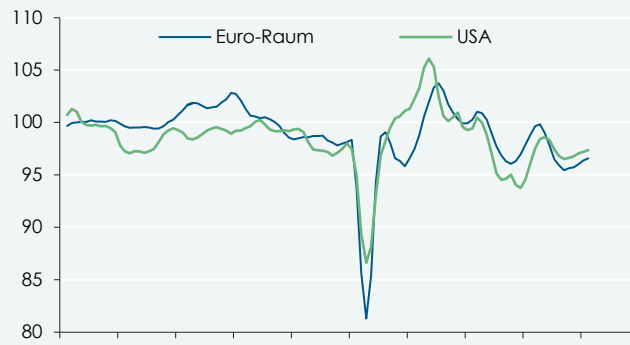


Q: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Macrobond, WIFO-Berechnungen. Kerninflation: Gesamtinflation ohne Energie und Lebensmittel.

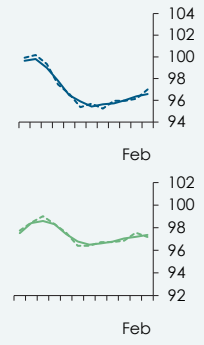
Abbildung 3: **Internationale Konjunktur**

Saisonbereinigt, 2015 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

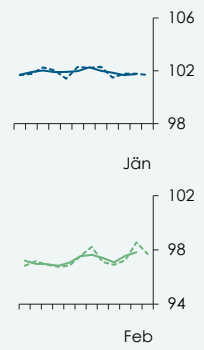
Einkaufsmanagerindex, Gesamtwirtschaft



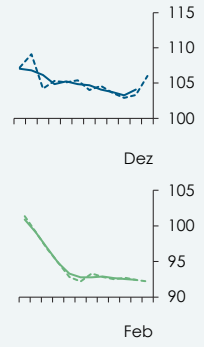
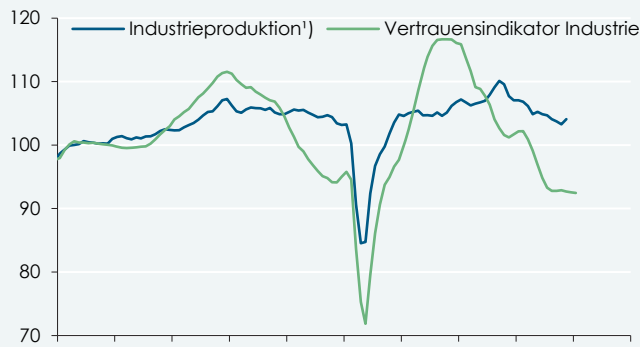
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



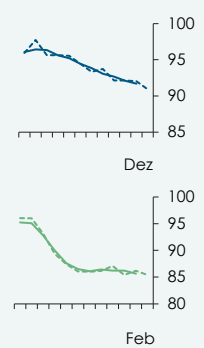
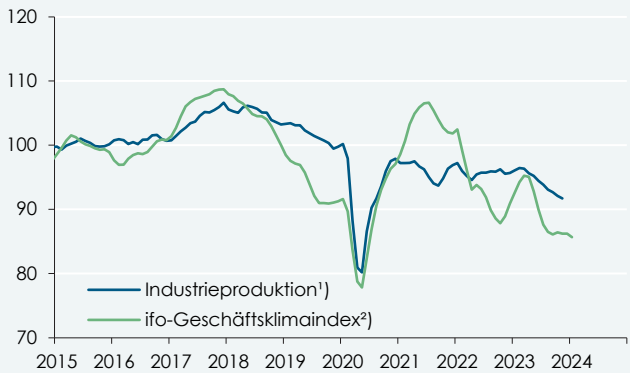
USA



Euro-Raum



Deutschland



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

Im Euro-Raum war im Dezember 2023 wieder ein Anstieg der Industrieproduktion zu beobachten (laut Produktionsindex), der Durchschnittswert wurde jedoch durch die sehr schwankungsanfälligen Werte Irlands verzerrt, wo die Produktion um fast 45% zulegen. In Deutschland und Österreich war sie im Dezember fast 4% geringer als im Vorjahresmonat.

Die in den EU-Mitgliedsländern durchgeführten Befragungen von Industrieunternehmen ergaben auch im Februar 2024 eine Stagnation der Konjunkturstimung. Auch das Verbrauchervertrauen stagnierte. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die europäische Industrie büßte die im Jänner beobachtete leichte Verbesserung wieder teilweise ein.

In Deutschland sank die Industrieproduktion im Dezember 2023 im Vormonatsvergleich um 1,2%. Der ifo-Geschäftsklimaindex

verbesserte sich im Februar 2024 nur geringfügig und erreichte nach einem leichten Rückgang im Jänner wieder den niedrigen Wert von Dezember 2023. Die Erwartungen der deutschen Unternehmen verbesserten sich zuletzt leicht, die Lagebeurteilungen blieben hingegen unverändert skeptisch. Nach Branchen war vor allem in den Dienstleistungsbereichen eine Stimmungsaufhellung erkennbar, während Handel und Warenproduktion anhaltend pessimistisch gestimmt sind.

Im IV. Quartal 2023 schrumpfte das BIP in Deutschland laut jüngsten Berechnungen um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Während der private und der öffentliche Konsum die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützten, sank die Investitionsnachfrage deutlich (-1,9%). Sowohl die Wareneinfuhr als auch die -ausfuhr ging in realer Rechnung zurück (Import -1,7%, Export -1,6%).

**Unternehmensbefragungen im Euro-Raum zeigten im Februar noch keine bevorstehende Konjunkturwende an.**

## 2. Österreichs Wirtschaft verharrt in Rezession

In Österreich verlor der Konjunkturabschwung im 2. Halbjahr 2023 an Dynamik. Gemäß Statistik Austria schrumpfte die heimische Wirtschaft im III. Quartal 2023 um 0,3% gegenüber dem Vorquartal, nach -1,3% im II. Quartal. Im IV. Quartal stagnierte die Wirtschaftsleistung (+0,0%).

Die Industrie (ÖNACE 2008, Abschnitte B bis E) verzeichnete im IV. Quartal 2023 den sechsten Wertschöpfungsrückgang in Folge, er betrug allerdings nur mehr -0,1%; die Herstellung von Waren (-0,7%, ÖNACE 2008, Abschnitt C) schrumpfte erneut. Neben der Bauwirtschaft (-0,7%) sank die Wertschöpfung auch im Finanz- und Versicherungswesen (-2,1%) und in den wirtschaftsnahen Dienstleistungen (-0,9%, ÖNACE 2008, Abschnitte M und N). Handel (+1,3%), Verkehr (+1,8%) sowie Beherbergung und Gastronomie (+0,4%) expandierten.

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck) schrumpften das dritte Quartal in Folge in realer Rechnung (IV. Quartal 2023: real -0,2%) und auch der öffentliche Konsum ging zurück (-1,4%). Die Bruttoanlageinvestitionen wurden nach drei Quartalen erstmals wieder ausgeweitet (+0,9%). Während die Bauinvestitionen sowohl im Wohn- als auch im Nichtwohnbau jeweils um über 2% zurückgingen, nahm die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen kräftig zu (+7,0%).

Die Exporte stiegen im IV. Quartal real um 3,9% gegenüber der Vorperiode. Dies war vor allem der Belebung des Warenexports zuzuschreiben (+5,4%). Der Dienstleistungsexport legte hingegen nur um 0,2% zu. Die Einfuhren stiegen um 3,5% (Waren 5,3%, Dienstleistungen -1,5%).

### 2.1 Teure Kredite belasten heimische Unternehmen doppelt

Die deutliche Straffung der Geldpolitik ab Mitte 2022 ließ die Kreditzinsen ansteigen. Dies verteuerte im Euro-Raum die Finanzierungskosten für private Haushalte, Unternehmen und die öffentliche Hand. In der Folge sank die Kreditnachfrage und mithin auch die Nachfrage nach üblicherweise kreditfinanzierten Gütern, wie z. B. Gebäuden und Maschinen. Dieser Nachfrageausfall belastet derzeit besonders die heimische Industrie und das Bauwesen.

Die schwache Konjunktur verringert zwar den Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Erweiterungsinvestitionen, jedoch ergeben sich mit Fortdauer der Konjunkturlaute potenziell Liquiditätsprobleme. Diese werden üblicherweise durch Überbrückungskredite gelöst. Gelingt dies nicht, so nimmt das Insolvenzrisiko deutlich zu.

Im WIFO-Konjunkturtest melden die befragten Unternehmen seit Herbst 2022 einen tendenziellen Anstieg des Finanzierungsbedarfs bei sinkender Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe. Von den Unternehmen mit Kreditbedarf (ohne Einzelhandel) mussten zuletzt über 40% bei der Höhe der Kredite oder den Konditionen Abstriche machen. Dieser Wert liegt weit über dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre (28%). Nur etwa 25% der Unternehmen mit Kreditbedarf konnten diesen wie erwartet decken (5-Jahres-Durchschnitt: 48,5%). Überdurchschnittlich war mit rund 35% auch der Anteil der Unternehmen, die trotz Bedarfs keinen Kredit erhielten oder diesen erst gar nicht beantragt hatten (5-Jahres-Durchschnitt: 23,5%; rund 7,5% aller befragten Unternehmen), weil der Antrag von der Bank abgelehnt wurde

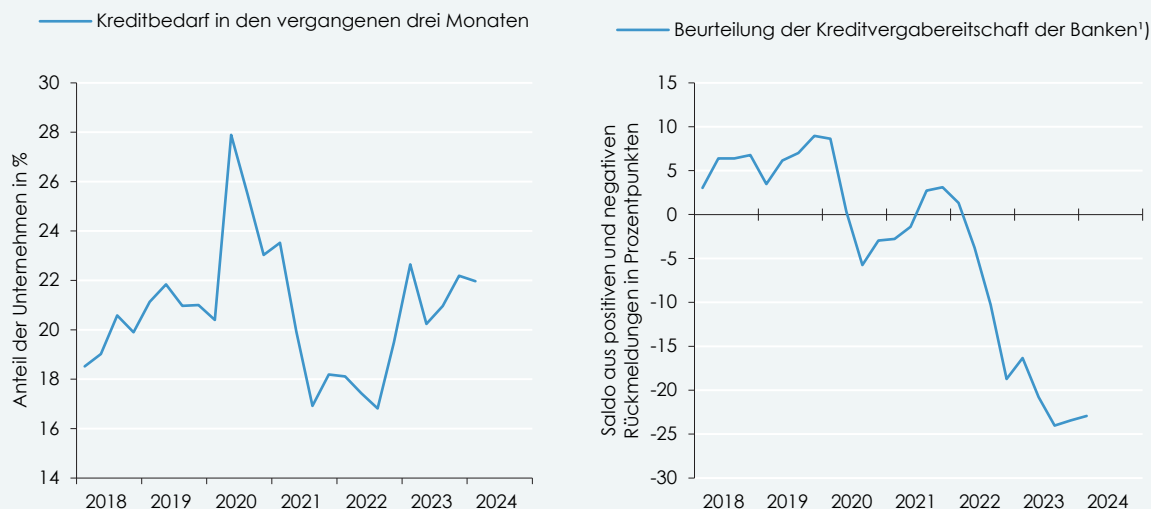
**Österreichs Wirtschaft stagnierte im IV. Quartal 2023. Die Konsumnachfrage ging zurück.**

**Ein steigender Finanzierungsbedarf der Unternehmen trifft auf ein verknapptes Kreditangebot.**

(7,2%), die Bedingungen inakzeptabel waren (17,4%) oder sie wegen Chancenlosigkeit nicht versucht hatten, einen Kredit zu erlangen (10,1%).

Die Unternehmensinsolvenzen stiegen im IV. Quartal 2023 deutlich, vor allem in der Industrie, in der Bauwirtschaft und im Handel.

Abbildung 4: Kreditbedingungen in Österreich



Q: WIFO-Konjunkturtest. – <sup>1)</sup> Positive Werte: Banken agieren bei der Kreditvergabe entgegenkommend, negative Werte: Vergabe ist restriktiv.

## 2.2 Schwache Nachfrage nach heimischen Industrieprodukten hält an

Die derzeit beobachtete, schwache Nachfrage nach heimischen Industrieprodukten hat drei Ursachen: Erstens dämpfen die hohen Zinssätze europaweit die Nachfrage nach Investitionsgütern, zweitens schmälern die hohen Energiepreise die Nachfrage nach energieintensiv produzierten Gütern, und drittens herrscht Zurückhaltung bei Pkw-Neuanschaffungen.

Die geringe Nachfrage nach Investitionsgütern trifft die heimische Industrie besonders hart, da der Maschinenbau in Österreich der bedeutendste Industriezweig ist (gemessen am Wertschöpfungsanteil im Jahr 2022). Der zweitwichtigste ist die Herstellung von Metallenerzeugnissen, die vielfach ein Vorprodukt für Maschinen sind, gefolgt von der Metallherstellung und -bearbeitung und der Herstellung elektrischer Anlagen.

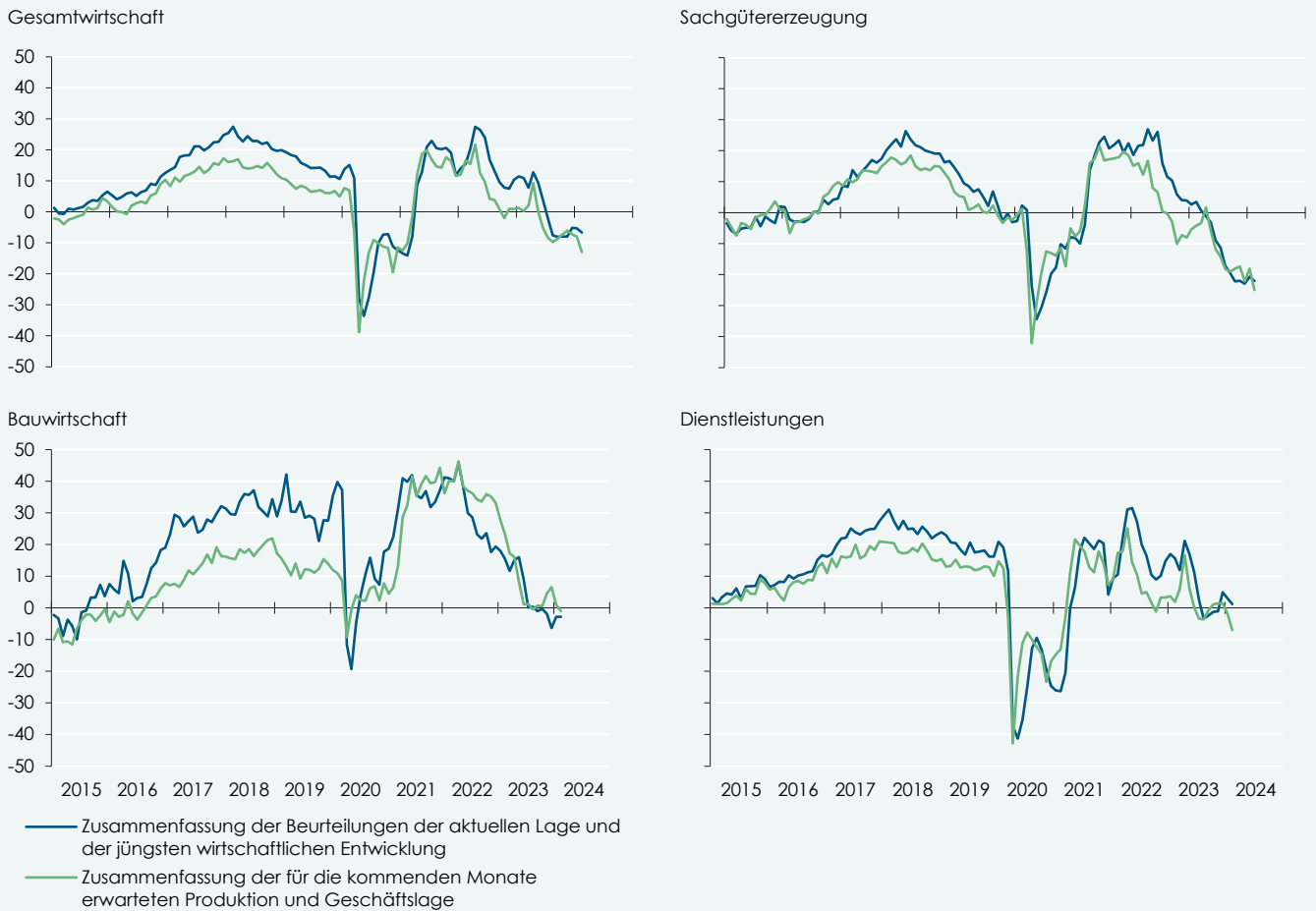
Auslöser der international hohen Inflation war ein Angebotsschock bei Energieträgern. Er führte in der energieintensiven Produktion zu einem erheblichen Kostendruck. Eine Weitergabe dieses Drucks über die Preise dämpft zwangsläufig die Nachfrage nach solchen Produkten.

Die Kraftfahrzeugindustrie (einschließlich Zulieferer) ist in Deutschland wie auch in Tschechien der wichtigste Industriezweig. In Österreich rangiert sie nur an achter Stelle, liefert aber dennoch wichtige Wertschöpfungsbeiträge.

Die bis Dezember 2023 verfügbaren Daten des österreichischen Industrieproduktionsindex weisen auf eine deutliche Abschwächung der Industriekonjunktur seit Jahresbeginn 2023 hin. Zwar stieg im Dezember der Index für die Herstellung von Waren im Vormonatsvergleich wieder leicht an, die Verbesserung reichte jedoch nicht aus, um den Abwärtstrend zu durchbrechen.

In der österreichischen Sachgütererzeugung verschlechterte sich der Index der aktuellen Lagebeurteilungen im Februar um 1,5 Punkte und blieb mit -22,1 Punkten weit unter der Nulllinie (laut WIFO-Konjunkturtest). Auch der Index der unternehmerischen Erwartungen gab kräftig nach (-6,8 Punkte auf -24,9 Punkte). Die Unternehmen berichteten per Saldo von einem Rückgang der Produktionstätigkeit, der weiter anhalten dürfte. Nur rund die Hälfte der befragten Unternehmen meldeten zumindest ausreichende Auftragsbestände. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Auslandsaufträgen. Auch die Beschäftigungserwartungen fallen per Saldo nach wie vor stark negativ aus.

Abbildung 5: Lagebeurteilung und Erwartungen der Unternehmen



Q: WIFO-Konjunkturtest. Angaben in Indexpunkten (Prozentpunkten) zwischen +100 und -100. Werte über Null zeigen insgesamt optimistische, Werte unter Null pessimistische Einschätzungen an. Saisonbereinigt.

Abbildung 6: Industrieproduktion in Österreich

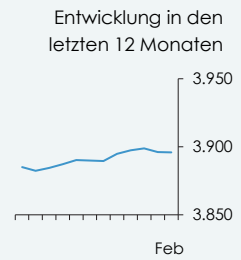
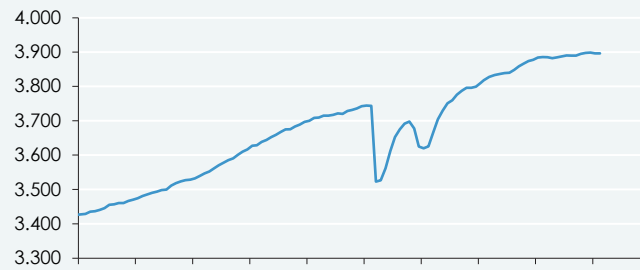
Saisonbereinigt



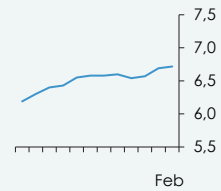
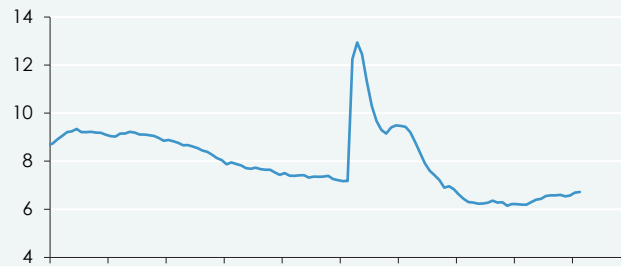
Q: Eurostat, Statistik Austria, Macrobond. WIFO-Berechnungen. – ¹) NACE 2008. – ²) Erzeugung von Papier, Pappe; Kokerei, Mineralölverarbeitung; chemische Produkte; Gummi, Kunststoff, Glas, Keramik; Metallverarbeitung.

Abbildung 7: **Wirtschaftspolitische Eckdaten**

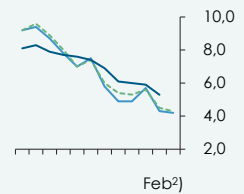
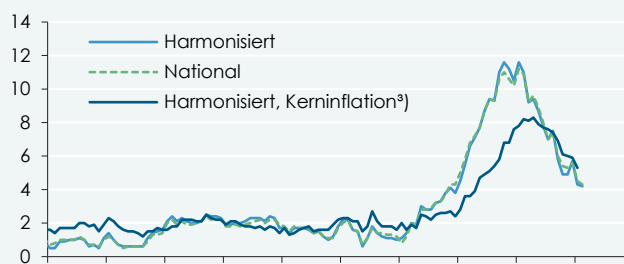
Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup>, in 1.000, saisonbereinigt



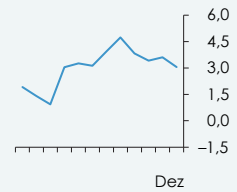
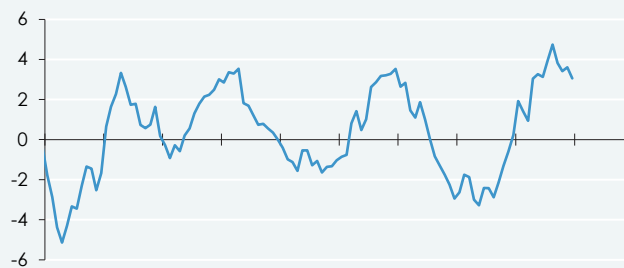
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



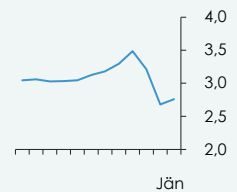
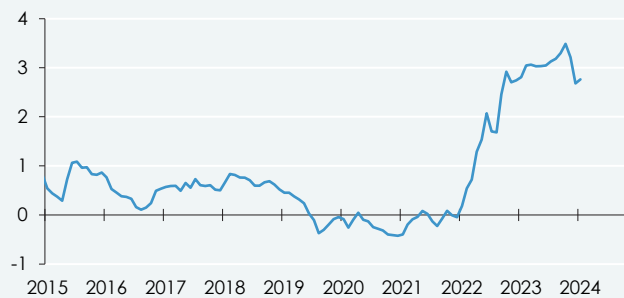
Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarkttrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



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



Nach Branchengruppen (Vorprodukt-, Investitionsgüter- bzw. Konsumgüterindustrie) entwickelten sich die Konjunktureinschätzungen im Februar weitgehend gleichförmig. Die Einschätzungen zur aktuellen Lage blieben skeptisch und die Erwartungen trübten sich weiter ein. Auch die Meldungen zu den Auftragsbeständen blieben in allen drei Bereichen deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Eine konjunkturelle Trendwende ist noch nicht in Sicht.

### 2.3 Inflationsdruck nimmt weiter ab

Die Inflation verlangsamte sich im Februar gemäß Schnellschätzung von Statistik Austria weiter auf 4,3%. Neben der Verbilligung von Haushaltsenergie wirkte auch der nachlassende Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln dämpfend. Die Treibstoffpreise verharrten auf dem Niveau des Vorjahres, was einen stärkeren Rückgang der Inflation verhinderte.

Im Jänner war die Inflationsrate nach einem vorübergehenden Anstieg im Dezember 2023 auf 4,5% gesunken. Hauptgrund war der Rückgang der Preise für Haushaltsenergie. Ebenso ließ der Preisdruck bei Treibstoffen nach.

Umgekehrt wirkten die kräftigen Preissteigerungen bei Hotel- und Restaurantdienstleistungen (+9,1%) inflationserhöhend. Ohne dieses Segment wäre die Inflation im Jänner nur um 3,3% gestiegen. Auch Mieten wirkten

durch ihre Indexierung auf Basis der vergangenen Inflationsraten mit einem Anstieg von über 9% preistreibend. Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke verteuerten sich im Jänner erneut überdurchschnittlich (+5,4%), wenngleich der Preisauftrieb in dieser Warengruppe allmählich nachlässt.

### 2.4 Sinkende Beschäftigung bei steigender Arbeitslosigkeit

Die bereits im Vorjahr beobachtete Eintrübung auf dem heimischen Arbeitsmarkt setzte sich auch im Februar 2024 fort. Im Vorjahresvergleich legte die unselbständig aktive Beschäftigung zwar weiterhin zu (+9.000 bzw. +0,2%), saisonbereinigt schrumpfte die Zahl der Beschäftigungsverhältnisse jedoch abermals leicht (Jänner -2.800, Februar -200).

Im Gegenzug erhöhte sich die Zahl der beim AMS gemeldeten Arbeitslosen weiter. Nach +5.300 im Jänner stieg sie im Februar um weitere 1.400 Personen (saisonbereinigt). Die Arbeitslosenquote lag im Februar bei 7,6% und war damit um 0,6 Prozentpunkte höher als im Vorjahr. Saisonbereinigt stagnierte sie gegenüber Jänner.

Die Zahl der beim AMS gemeldeten offenen Stellen war im Februar um 21.000 niedriger als im Vorjahr (Jänner -20.400). Im Vormonatvergleich hielt der Rückgang an offenen Stellen an.

**Die heimischen Sachgütererzeuger sind zunehmend pessimistisch gestimmt, sowohl hinsichtlich der aktuellen Lage als auch der Erwartungen.**

**Der Inflationsdruck in Österreich lässt weiter nach.**

**Aufgrund der schwachen Konjunktur trübt sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt zunehmend ein.**