

Stefan Schiman

## Zur Wachstumsschwäche und erhöhten Inflation in Österreich

### Zur Wachstumsschwäche und erhöhten Inflation in Österreich

Die Wachstumsschwäche der heimischen Volkswirtschaft seit der Euro-Raum-Krise ist nicht auf einen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen. Wie die Analyse des real-effektiven Wechselkurses, der Lohnstückkosten und des Inflationsdifferentials gegenüber Deutschland und dem Durchschnitt des Euro-Raumes zeigt, veränderte sich die Wettbewerbsfähigkeit seit 2012 nicht maßgeblich. Ein Zusammenhang zwischen unterdurchschnittlichem Wachstum und überdurchschnittlicher Inflation erwächst vielmehr aus der Belastung der Realeinkommen durch die rasche Zunahme von Arbeitskräfteangebot und Arbeitslosigkeit und der daraus resultierenden Schwächung der Inlandsnachfrage. Der Inflationsabstand zu Deutschland und dem Euro-Raum wiederum wird vor allem von der florierenden Tourismusanfrage und den damit einhergehenden Preissteigerungen verursacht.

### On Weak Growth and Higher Inflation in Austria

The weak growth of the Austrian economy ever since the euro-zone crisis is not caused by any lower price competitiveness. As is demonstrated by an analysis of the effective exchange rate, unit labour costs and the inflation gap vis-à-vis Germany and the euro-zone average, competitiveness has not changed much since 2012. Rather, the link between below-average growth and above-average inflation is due to the burden imposed on real incomes from the rapid increase in labour supply and unemployment and the resulting weakening of domestic demand. The inflation gap vis-à-vis Germany and the euro zone is caused primarily by a boom in tourism demand and consequent price increases.

### Kontakt:

**Stefan Schiman, MSc:** WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, [Stefan.Schiman@wifo.ac.at](mailto:Stefan.Schiman@wifo.ac.at)

**JEL-Codes:** E24, E31, E32 • **Keywords:** Konjunktur, Wachstumsschwäche, Inflationsdifferential

**Begutachtung:** Marcus Scheiblecker • **Wissenschaftliche Assistenz:** Astrid Czaloun ([Astrid.Czaloun@wifo.ac.at](mailto:Astrid.Czaloun@wifo.ac.at))

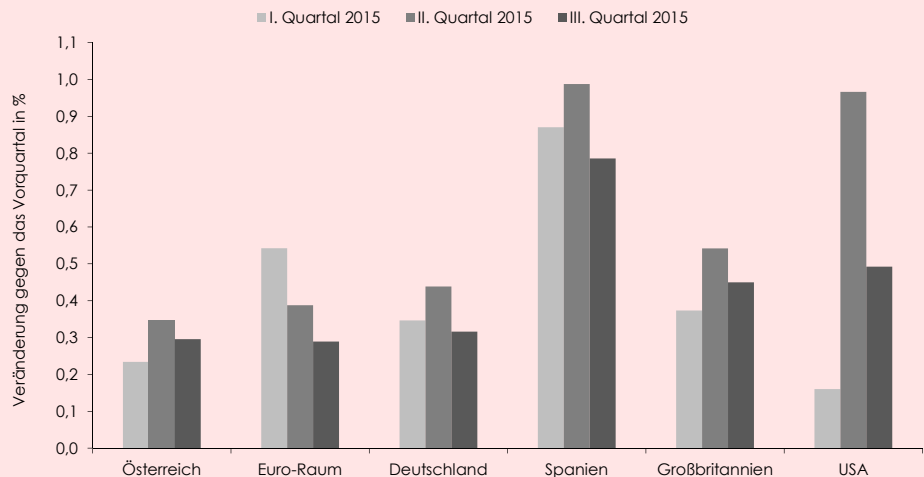
## 1. Wachstum, Inflation, Außenhandel: Grundlegende Entwicklungen seit 2012

2015 wuchs die Wertschöpfung in Österreich das vierte Jahr in Folge um weniger als 1%. Die Quartalszuwächse waren im Durchschnitt geringer als in Deutschland und geringer als im Durchschnitt des Euro-Raumes. Der Unterschied zu Spanien, aktuell eine der am stärksten wachsenden Volkswirtschaften im Euro-Raum, ist noch deutlicher. Aber auch Industrieländer außerhalb der Währungsunion wie Großbritannien und die USA verzeichneten 2015 höhere Zuwächse (Abbildung 1). Dieser Wachstumsschwäche widmeten sich bereits zwei Untersuchungen aus unterschiedlichen Perspektiven: *Scheiblecker (2015)* schließt anhand eines Vergleiches der Entwicklung mehrerer makroökonomischer Indikatoren in Österreich, Deutschland und im Euro-Raum, dass der Wachstumsabstand nicht strukturbedingt, sondern vorübergehenden Unterschieden im Konjunkturverlauf zuzuschreiben ist. *Tichy (2015)* wiederum verortet das Problem in einer abnehmenden Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Exportwirtschaft wegen ihrer Ausrichtung auf kaum wachsende Produktgruppen und der Abhängigkeit von stagnierenden Zielmärkten.

Der vorliegende Beitrag analysiert die Wachstumsschwäche in Zusammenhang mit einer weiteren bemerkenswerten Entwicklung der österreichischen Volkswirtschaft: der überdurchschnittlich hohen Inflation der Verbraucherpreise. Die Inflationsrate ist in Österreich zwar im langfristigen Vergleich gering, seit Ende 2012 liegt sie aber deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raumes (Abbildung 2). Zum Teil ist dies auf die Politik der Lohnzurückhaltung zurückzuführen, die in einigen Peripherieländern zur Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ergriffen wurde. Allerdings ist auch gegenüber Deutschland ein anhaltend positives Inflationsdifferential zu beobachten. Dies könnte demnach eine Folge eines stärkeren Anstieges der Produktionskosten sein, der die Erzeugung im Inland und damit das Wirtschaftswachstum

bremst. Die Oesterreichische Nationalbank schreibt in ihrem vierteljährlich erscheinenden Inflationsbericht: "Die stärker als die Gesamtinflationsrate wachsenden Arbeitskosten sind auch ein Grund für die hohen Inflationsraten (. . .) und erklären somit einen Großteil des Inflationsdifferenzials zu Deutschland" (Fritzer – Rumler, 2016, S. 14). Ferner gehe aufgrund der negativen Produktionslücke "von der Nachfrageseite derzeit kein Preisdruck aus" (Fritzer – Rumler, 2016, S. 3).

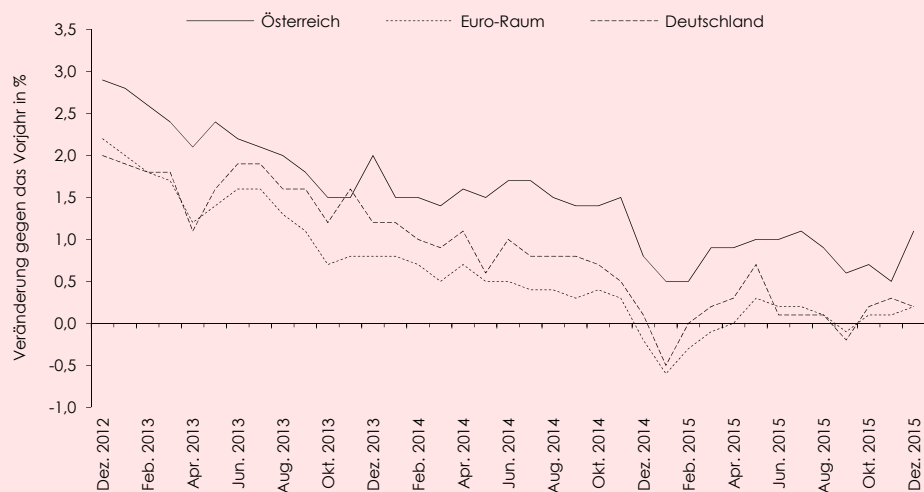
Abbildung 1: Bruttoinlandsprodukt, real, saisonbereinigt



Q: Eurostat, U.S. Bureau of Economic Analysis, WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond. Österreich: Trend-Konjunktur-Komponente. Nähere Erläuterungen im Glossar.

Abbildung 2: Inflation

Harmonisierter Verbraucherpreisindex

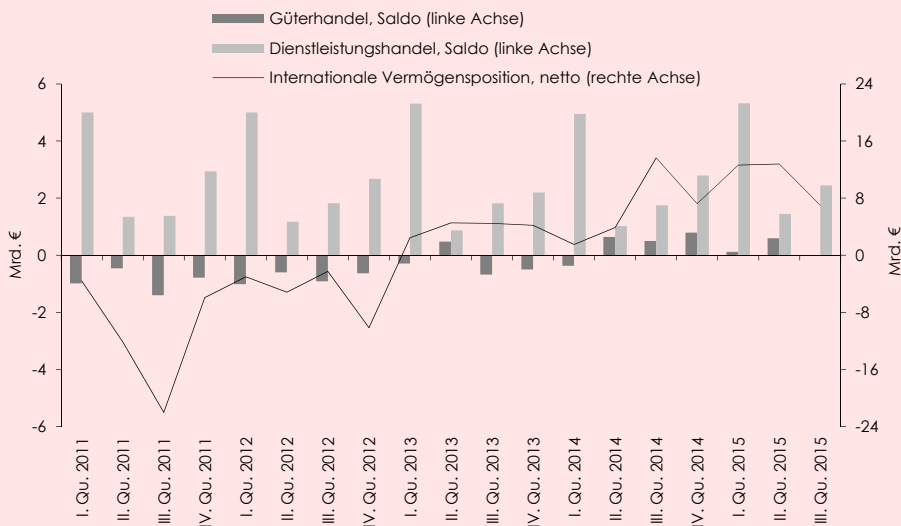


Q: Eurostat, Macrobond.

In der Leistungsbilanz zeigt sich keine Verschlechterung der Wettbewerbsposition; die finanzielle "Widerstandsfähigkeit" der Volkswirtschaft nach außen hat sogar zugenommen.

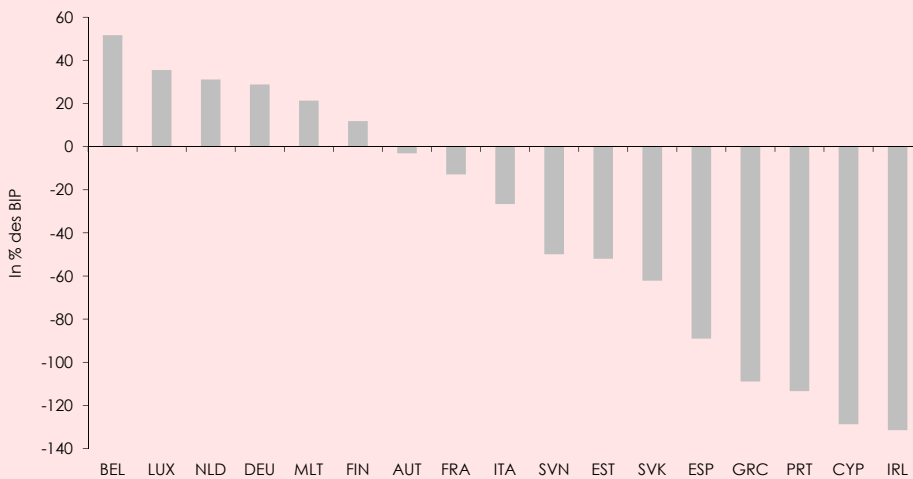
Hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit zeigen Indikatoren der Leistungsbilanz hingegen ein ganz anderes Bild (Abbildung 3): Im Außenhandel mit Dienstleistungen erzielt Österreich deutliche Überschüsse, und die Dominanz des Tourismus als Devisenbringer hat zugunsten anderer Dienstleistungen abgenommen; das Spektrum an Dienstleistungen, in dem österreichische Anbieter komparative Vorteile aufweisen, hat sich demnach vergrößert. Auch die Entwicklung im Güteraußenhandel – 2014 wurde erstmals seit 2008 wieder ein Überschuss erzielt – spricht gegen eine Verschlechterung der Wettbewerbsposition der heimischen Volkswirtschaft.

Abbildung 3: Leistungsbilanz und internationale Vermögensposition Österreichs



Q: OeNB, WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond.

Abbildung 4: Nettovermögensposition der Länder des Euro-Raumes 2012



Q: Eurostat.

Die internationale Nettovermögensposition (NVP)<sup>1)</sup> ist seit 2013 positiv (2014 +2,2% des BIP). Sie zeigt an, ob eine Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland in Summe verschuldet ist (NVP negativ, die Auslandsverschuldung übersteigt das Auslandsvermögen) oder ob die Forderungen gegenüber dem Ausland überwiegen (NVP positiv). Je mehr die Auslandspassiva die Aktiva übersteigen, je größer eine negative NVP ist, desto stärker ist die Volkswirtschaft von Kapitalzuflüssen abhängig, und desto anfälliger ist sie und insbesondere die öffentliche Hand für Vertrauenskrisen auf den internationalen Finanzmärkten. Eine deutlich negative NVP ist jenes makroökonomische Merkmal, das Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern einte, als sie ab 2011 nach und nach von der Euro-Raum-Krise erfasst wurden (Abbildung 4). Diese Länder waren in stärkerem oder (nach dem Politikwechsel der EZB Mitte 2012) schwächerem Ausmaß von Refinanzierungs- bzw. Banken Krisen be-

<sup>1)</sup> Diese ergibt sich als Summe der Leistungsbilanzüberschüsse bzw. -defizite, korrigiert um Wertänderungen durch Umbewertungen dieser Vermögenspositionen.

troffen<sup>2)</sup>). Die Anfälligkeit der österreichischen Volkswirtschaft für Vertrauenskrisen auf den internationalen Finanzmärkten verringerte sich durch die positive Entwicklung der NVP in den vergangenen Jahren; die finanzielle Widerstandsfähigkeit nach außen hin ("resilience") nahm zu.

## 2. Euro-Raum-Krise bremst das Wirtschaftswachstum in Österreich

*Die heimische Wertschöpfung erholte sich rasch von der Wirtschaftskrise 2008/09, die Dynamik ließ im Zuge der Euro-Raum-Krise seit 2012 aber nach.*

Um die positive Entwicklung der Leistungsbilanz mit der Wachstumsschwäche und dem Inflationsdruck in Einklang zu bringen, ist eine detailliertere Analyse notwendig, beginnend mit einer weiter zurückreichenden Untersuchung der Wachstumsdynamik. Abbildung 5 zeigt den Wachstumspfad des realen BIP Österreichs im Vergleich mit anderen Ländern und Regionen seit 2008. Als Basis wird das I. Quartal 2008 gewählt, da es für die meisten dargestellten Volkswirtschaften den oberen Konjunkturwendepunkt ("peak") bildete. Aus zwei Gründen wird es der plausiblen Alternative, dem unteren Wendepunkt ("trough", I. Quartal 2009), vorgezogen:

- Die Stärke des Aufschwunges ab Mitte 2009 hängt mit dem Ausmaß des Konjunkturunbruchs bis dahin zusammen. Dies ist nicht nur empirisch am Beispiel von Deutschland zu erkennen, wo einer tieferen Rezession eine kräftigere Erholung folgte. Es erscheint auch aus konjunkturtheoretischer Sicht plausibel: Jene Volkswirtschaften, die aufgrund ihrer Offenheit und Struktur dem Einbruch der Weltwirtschaft stärker ausgesetzt waren, profitierten überproportional von der wiedergewonnenen Aktivität. Eine Indexierung im unteren Konjunkturwendepunkt würde diese Erholung überzeichnen.
- Dem könnte entgegengehalten werden, dass dies ebenso auf den oberen Wendepunkt zutrifft, wenn die Konjunktur vor der Krise überhitzt war. Das Ausmaß der Rezession steht aber nicht mit dem Konjunkturverlauf vor der Krise in Zusammenhang, wie etwa der BIP-Verlauf von Spanien und Italien zeigt: Die spanische Volkswirtschaft war aufgrund des Baubooms stark überhitzt, die Wertschöpfung in Italien wuchs hingegen schon vor der Krise kaum. Dennoch brach sie in Italien ab 2008 stärker ein als in Spanien. Die Überhitzung in Spanien zeigt sich vielmehr darin, dass ab Mitte 2009 keine Erholung einsetzte (wie etwa in Italien), sondern das Wachstum durch den Anpassungsprozess in der Bauwirtschaft anhaltend gedämpft wurde.

Der Konjunkturunbruch fiel 2008/09 in Österreich weniger stark aus als im Durchschnitt der EU und des Euro-Raumes; die Erholung war etwas kräftiger, und der Wachstumspfad wurde im Zuge der Euro-Raum-Krise seit 2012 flacher (Abbildung 5, links oben). In den direkt betroffenen Ländern verursachte die Euro-Raum-Krise erhebliche Wertschöpfungseinbußen, die selbst durch die aktuellen kräftigen Zuwächse in Spanien noch nicht aufgeholt wurde (Abbildung 5, rechts oben). Diese jüngste Entwicklung in Spanien kann daher nicht als Referenzwert für die aktuelle Wachstumsdynamik in Ländern wie Österreich gesehen werden, die während der Euro-Raum-Krise keinen Einbruch verzeichneten. Die Wachstumsdynamik war in Deutschland, Frankreich und Österreich während der Euro-Raum-Krise hingegen sehr ähnlich (Abbildung 5, links unten). Erst seit Ende 2013 beschleunigte sich das Wachstum in Deutschland etwas stärker. Die Ähnlichkeit des Wachstumsmusters in diesen drei Ländern wird in einem Vergleich mit Großbritannien und den USA noch deutlicher (Abbildung 5, rechts unten): Dort beeinträchtigte die Euro-Raum-Krise den Wachstumspfad nicht, und die Dynamik ist weiterhin hoch.

<sup>2)</sup> Neben diesen Ländern wiesen 2011 nur die Slowakei und Estland eine deutlich negative NVP auf. Estland emittierte aber keine Schuldverschreibungen, da der Staat aufgrund der äußerst geringen Verschuldung keinen unmittelbaren Refinanzierungsbedarf hatte. Die Nettoauslandsverschuldung Frankreichs und Österreichs war gering; die anderen Länder (Belgien, Deutschland, Luxemburg, Malta, Niederlande und Finnland) wiesen eine positive NVP auf und gerieten daher nicht in Refinanzierungsprobleme auf den Finanzmärkten.

Abbildung 5: Wachstumspfad des realen BIP Österreichs im Vergleich mit ausgewählten Ländern und Regionen

I. Quartal 2008 = 100, saisonbereinigt



Q: Eurostat, U.S. Bureau of Economic Analysis, WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond.

Eine Analyse der Verwendungskomponenten des BIP liefert wichtige Erkenntnisse hinsichtlich der Abschwächung in Österreich und der Entwicklung des heimischen Außenhandels<sup>3)</sup>. So liefern die Exporte von Waren und Dienstleistungen in Österreich seit dem II. Quartal 2013 laufend positive Wachstumsbeiträge, während die Beiträge der Inlandsnachfrage (privater Konsum, öffentlicher Konsum und Bruttoanlageinvestitionen) zwischen positiv und negativ schwanken. In Deutschland generieren die Exporte zwar einen etwas höheren positiven Wachstumsbeitrag als in Österreich; maßgeblich für das höhere Wirtschaftswachstum sind aber die laufend positiven Beiträge des privaten Konsums<sup>4)</sup>. Ein weiteres Merkmal des deutschen Wachstumsmusters – und für die Entwicklung des heimischen Außenhandels entscheidend – ist, dass die Bruttoanlageinvestitionen kaum nennenswerte Beiträge liefern. In Italien hingegen wurde die Rezession zwar überwunden, anders als in Spanien wurden aber die Einbußen im privaten Konsum noch nicht wettgemacht, und auch die Investitionen erholten sich noch nicht nachhaltig. Ganz anders ist das Muster für die USA: Das Wirt-

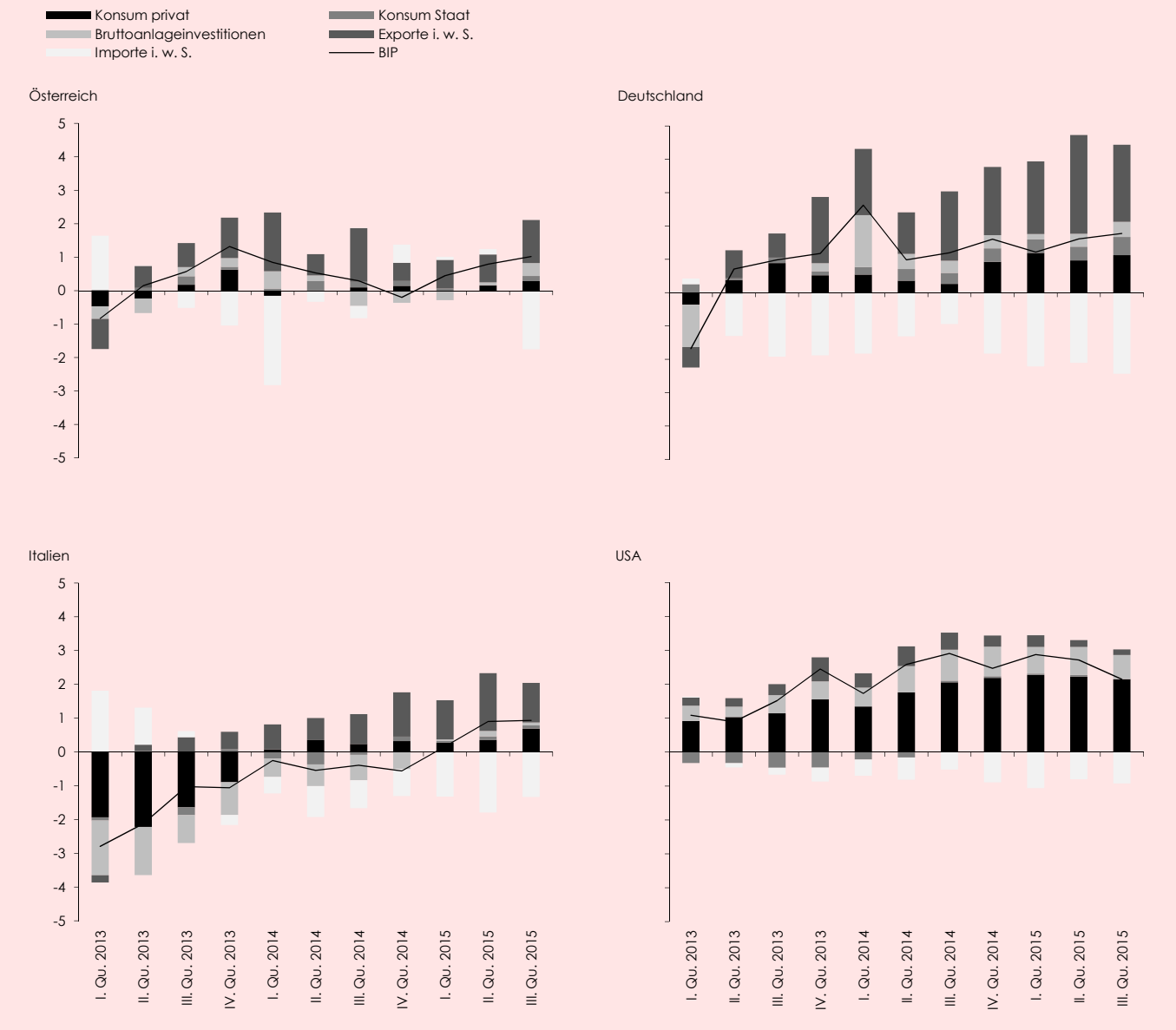
*Die Exporte liefern seit Mitte 2013 anhaltend positive Wachstumsbeiträge, während die Inlandsnachfrage im Großen und Ganzen stagniert.*

<sup>3)</sup> Die Analyse stützt sich auf die Beiträge der Verwendungskomponenten zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorjahr. Vergleiche gegenüber dem Vorjahr lassen das Wachstumsmuster besser erkennen als die für Zwecke der kurzfristigen Konjunkturbeobachtung üblicherweise gewählten Veränderungsdaten gegenüber dem Vorquartal.

<sup>4)</sup> Da die Exporte einen sehr hohen Importgehalt aufweisen (und die Importe für die Ermittlung der heimischen Produktion von der Gesamtnachfrage abgezogen werden müssen), wird zur Erklärung von Wachstumsunterschieden auf die Nettoexporte Bezug genommen, für Fragen der Wettbewerbsfähigkeit dagegen auf die (Brutto-)Exportentwicklung.

schaftswachstum beruht auf einer starken Dynamik des Privatkonsums. Weniger ge-  
läufig, aber für die Erklärung der heimischen Ausfuhr in die USA ebenso wichtig ist die  
kräftige Expansion der Investitionen, die beträchtliche Wachstumsbeiträge liefert.

Abbildung 6: Wachstumsbeiträge der Nachfragekomponenten zum realen BIP-Wachstum gegenüber dem Vorjahr  
Prozentpunkte



Q: Eurostat, U.S. Bureau of Economic Analysis, WIFO-Berechnungen. Ohne Beitrag von Lagerveränderung und Nettozugang an Wertsachen. USA: saisonbereinigt.

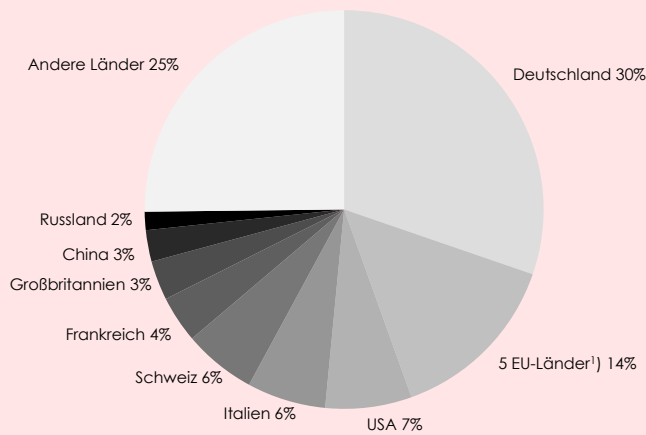
### 3. Dienstleistungsexporte nehmen weiterhin kräftig zu

Die Entwicklung der Güterausfuhr in die MOEL 5, in die USA und nach Italien entspricht der Konjunkturlage in diesen Ländern; die Ausfuhr nach Deutschland wächst hingegen schwächer als die Konjunktur dort erwarten ließe.

Das Wachstumsmuster in Deutschland, Italien und den USA ist relevant für Österreichs Exporte, da dies die größten Auslandsmärkte sind. Gemeinsam mit den fünf ostmitteleuropäischen Ländern Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn (MOEL 5) absorbieren sie mehr als die Hälfte der heimischen Warenexporte (Abbildung 7), die selbst wiederum rund 70% der Gesamtexporte laut VGR ausmachen. Entsprechend der robusten Entwicklung der Inlandsnachfrage, insbesondere auch der Investitionen, nahm die Warenausfuhr in die USA in den letzten drei Jahren kräftig zu (Jänner bis Oktober 2015 gegenüber dem gleichen Zeitraum 2012 +31%; Abbildung 8). Merklich gesteigert wurden auch die Warenexporte in die MOEL 5. Die

zusätzliche Beschleunigung des Wachstums der Ausfuhr in die USA seit Ende 2014 ist wohl dem Wechselkurseffekt zuzuschreiben: Der Euro wertete gegenüber dem Dollar seit Mitte 2014 markant ab; gegenüber den Währungen der MOEL, die nicht an der Währungsunion teilnehmen (Polen, Tschechien, Ungarn) entwickelte er sich hingegen stabil. Da die Außenhandelsdaten nominelle Werte sind, muss nicht zwangsläufig das Ausfuhrvolumen in die USA zugenommen haben. Ein Teil der Steigerungen könnte auch darauf zurückzuführen sein, dass die Exporteure die Dollarpreise nicht in vollem Umfang an die Wechselkursänderungen anpassten (wodurch der Exportwert in Euro steigt) und so ihre Gewinnmargen verbesserten; ein solches "pricing to market" würde auf eine gute Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Ausfuhr schließen lassen, da dies eine gewisse Preissetzungsmacht erfordert. Auch die Warenausfuhr nach Italien entwickelte sich in den letzten Jahren entsprechend der Konjunkturlage dort, hier allerdings zum Nachteil der heimischen Exporteure: Die schwache Inlandsnachfrage in Italien ließ keine Exportsteigerungen zu.

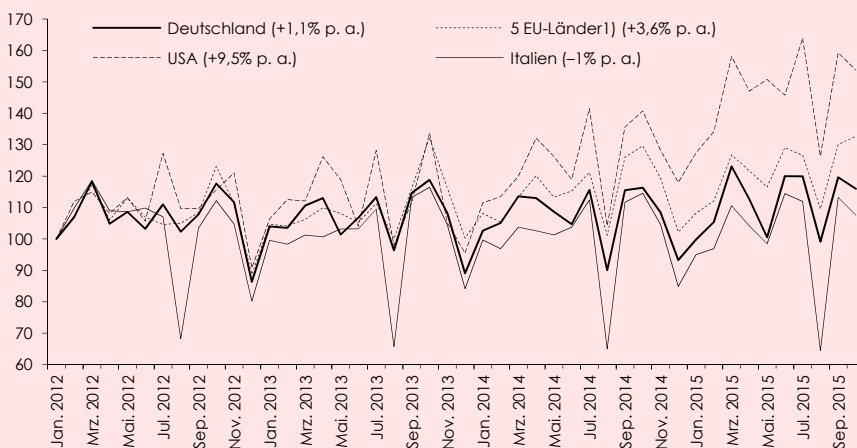
Abbildung 7: Exportanteile der wichtigsten Handelspartner Österreichs  
Jänner bis Oktober 2015, kumuliert



Q: Statistik Austria, WDS – WIFO-Daten-System. – <sup>1)</sup> Tschechien, Ungarn, Polen, Slowenien, Slowakei.

Abbildung 8: Entwicklung der Warenexporte Österreichs auf ausgewählte Zielmärkte

Jänner 2012 = 100



Q: Statistik Austria, WDS – WIFO-Daten-System. Zahlen in Klammern: durchschnittliche jährliche Veränderung in % Jänner bis Oktober 2015 gegenüber Jänner bis Oktober 2012. – <sup>1)</sup> Tschechien, Ungarn, Polen, Slowenien, Slowakei.

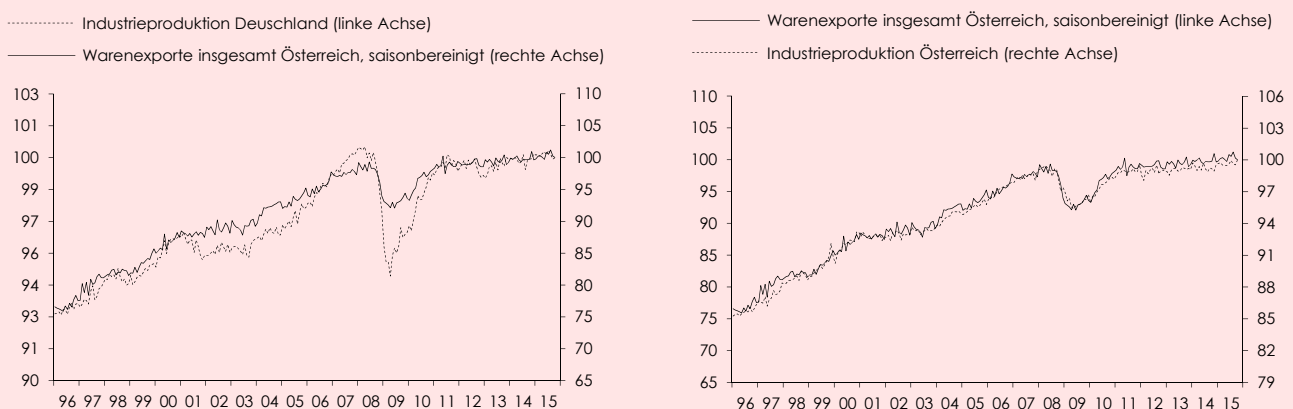


Trotz des Aufschwunges stagniert die Industrieproduktion in Deutschland. Dies überträgt sich auf die heimische Güterausfuhr; in der Folge stagniert die Industrieproduktion im Inland.

Während also die Exportsituation auf dem zweit-, dritt- und viertwichtigsten Zielmarkt gut mit der jeweiligen Lage der Inlandsnachfrage und der Wechselkursdynamik übereinstimmt, scheint sie auf dem wichtigsten Zielmarkt, Deutschland, nicht der relativ soliden Konjunkturlage zu entsprechen: Die Warenausfuhr nach Deutschland entwickelte sich in den letzten drei Jahren nicht signifikant besser als jene nach Italien, obwohl die Konjunktur in Deutschland wesentlich günstiger verlief. In erster Linie dürfte dies mit der Investitionsschwäche in Deutschland zu tun haben – 2012 und 2013 waren die Investitionen aufgrund der Euro-Raum-Krise rückläufig. Seit 2014 steigen sie zwar geringfügig, die Zuwächse werden aber größtenteils aus Lagerbeständen gespeist. Daher gibt es seit gut drei Jahren keinen Anlass für deutsche Unternehmen, die Investitionsgüterproduktion auszuweiten, mit den entsprechenden negativen Folgen für den heimischen Außenhandel: Österreichs Warenexporte und die Industrieproduktion in Deutschland entwickelten sich in den letzten 20 Jahren im Großen und Ganzen gleichlaufend (Abbildung 9, linkes Diagramm), zum einen weil die österreichische Exportindustrie komparative Vorteile im Bereich der Investitionsgüterproduktion hat, zum anderen ist Deutschland das größte Abnehmerland. Eine Zunahme der Industrieproduktion in Deutschland um 1% ging in diesem Zeitraum mit einer Steigerung der heimischen Warenexporte um durchschnittlich 3,5% einher. Abweichungen von diesem Zusammenhang waren etwa in den Jahren 2001 bis 2006 zu beobachten. Die Produktionsschwäche in Deutschland zwischen 2001 und 2004 wurde in diesem Zeitraum durch die stärkere Nachfrage aus süd- und osteuropäischen Ländern kompensiert; die heimische Güterausfuhr wuchs daher relativ kräftig. Dieser Boom wurde durch die scharfe Rezession der Jahre 2008/09 unterbrochen, seither bewirkt die Stagnation der Güterproduktion in Deutschland eine Stagnation der Warenexporte Österreichs. Aufgrund der geringen Größe und hohen Offenheit der heimischen Volkswirtschaft erhält die heimische Warenproduktion vom Außenhandel entscheidende Impulse. Ein Anstieg der Güterausfuhr um 1,7% erhöht die inländische Industrieproduktion um etwa 1% (Abbildung 9, rechtes Diagramm). Eine Zunahme der Industrieproduktion in Deutschland um 1% hat daher aufgrund der Handelsverflechtungen einen Anstieg der Industrieproduktion in Österreich um durchschnittlich 2% zur Folge. Die Produktionsschwäche in Deutschland überträgt sich demnach auf die heimische Güterausfuhr und mündet in eine Stagnation der Industrieproduktion im Inland.

Abbildung 9: Warenexporte und Industrieproduktion

Oktober 2015 = 100, logarithmiert



Q: Statistik Austria, Eurostat, WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond. Industrieproduktion NACE 2008, Abschnitte B bis D, Exporte laut Außenhandelsstatistik. Wie die unterschiedliche Achsenskalierung zeigt, steigen Warenexporte und Industrieproduktion in Österreich bei einem Anstieg der Industrieproduktion in Deutschland überproportional (1 : 3½ bzw. 1 : 2).

Seit 2012 wächst der Export von Dienstleistungen als einzige Verwendungskomponente zügig und stabil.

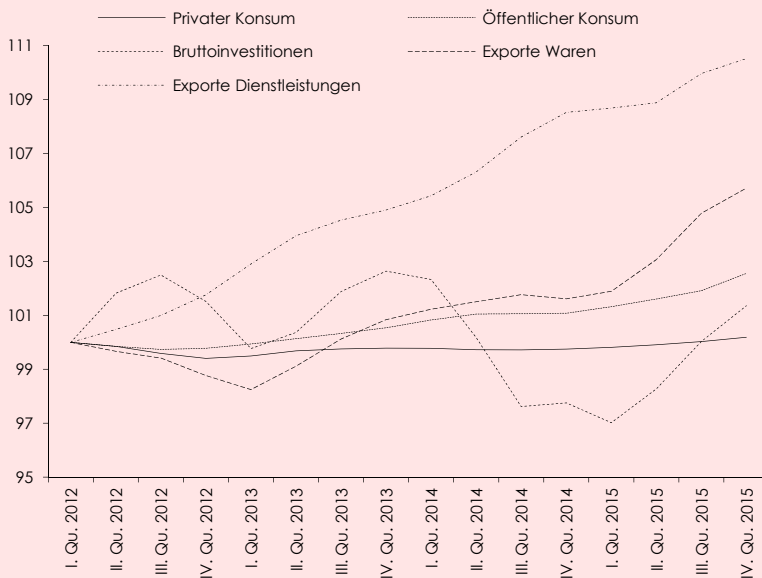
Obwohl die Warenausfuhr in den letzten Jahren – vor allem wegen des "produktionsarmen" Aufschwunges in Deutschland – nur mäßig expandierte, trägt der Gesamtexport in Österreich anhaltend positiv zum Wirtschaftswachstum bei. Mit ein Grund ist die kräftige Steigerung der Dienstleistungsexporte (Abbildung 10); sie nah-



men als einzige Verwendungskomponente seit 2012 zügig und stabil zu. Die etwa dreimal so große Nachfragekomponente des privaten Konsums stagnierte hingegen, die Investitionen über den gesamten Zeitraum betrachtet ebenso. Der Staatskonsum wuchs etwas stärker, während sich die Zunahme der Warenexporte erst jüngst beschleunigte. Als kontinuierlicher Wachstumsfaktor erweist sich daher nur der Export von Dienstleistungen, der von seinem Umfang her zwar nicht unbedeutend ist, aber doch zu gering, um für einen nachhaltigen Konjunkturaufschwung zu sorgen.

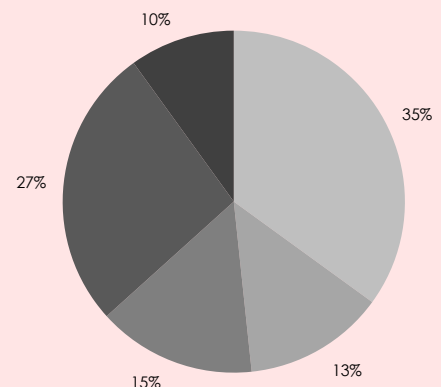
Abbildung 10: Verwendungskomponenten in Österreich

Trend-Konjunktur-Komponente, real, I. Quartal 2012 = 100



Anteile in %, nominell, 2015

■ Privater Konsum ■ Öffentlicher Konsum  
■ Bruttoinvestitionen ■ Exporte Waren  
■ Exporte Dienstleistungen



Q: WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond.

#### 4. Florierende Tourismusnachfrage beschleunigt den Preisauftrieb

Das robuste Wachstum der Dienstleistungsexporte seit 2010 ging mit einem kontinuierlichen Anstieg des entsprechenden Deflators einher. Der Deflator der Warenexporte erhöhte sich dagegen seit Mitte 2011 nicht (Abbildung 11). Die Preise entwickeln sich daher im Außenhandel entsprechend der Nachfragesituation: Angesichts der zunehmenden Nachfrage nach Dienstleistungen stiegen die Preise, nicht zuletzt da die Produktivitätssteigerungen mit dem Nachfragezuwachs nicht Schritt hielten. Im Warenhandel blieb der Preisdruck aufgrund der mäßigen Nachfrageentwicklung hingegen aus. Der Preisdruck im Außenhandel dürfte somit nachfragebestimmt sein und nicht umgekehrt die Nachfrage nach österreichischen Produkten durch die Verteuerung gebremst werden. Diese Vermutung wird durch die Entwicklung des real effektiven Wechselkurses erhärtet: Im Durchschnitt der letzten vier Jahre blieb er tendenziell unverändert (Abbildung 12). Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft hat sich in diesem Zeitraum also weder verbessert noch verschlechtert.

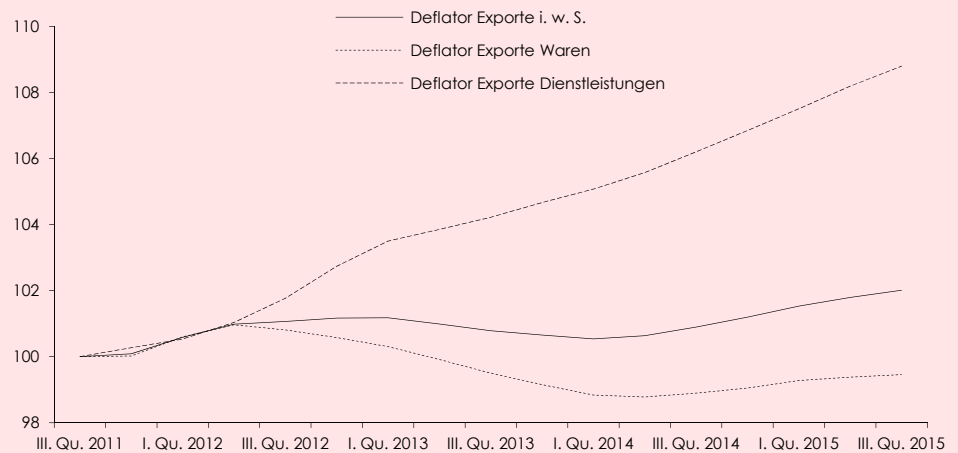
Das Muster der Preisentwicklung im Außenhandel ist im Inland ebenfalls zu beobachten: Das positive Inflationsdifferential zum Durchschnitt des Euro-Raumes, aber auch zu Deutschland (Abbildung 13) ist fast ausschließlich auf eine stärkere Verteuerung von Dienstleistungen in Österreich zurückzuführen. Nur kurzfristig trugen auch Lebensmittel dazu bei. Hingegen entwickelte sich der HVPI im Bereich der Industriegüter wie im Durchschnitt des Euro-Raumes.

*Im Außenhandel entwickeln sich die Preise seit 2012 entsprechend der Nachfrage: Die florierenden Dienstleistungen verteuerten sich, die Güterpreise steigen nicht.*

*Aufgrund der florierenden Tourismusnachfrage beschleunigte sich die Inflation im Bereich der Bewirtschaftungs- und freizeitbezogenen Dienstleistungen, der das Inflationsdifferential zu Deutschland und zum Euro-Raum verursacht.*

Abbildung 11: Preisentwicklung im österreichischen Export laut VGR

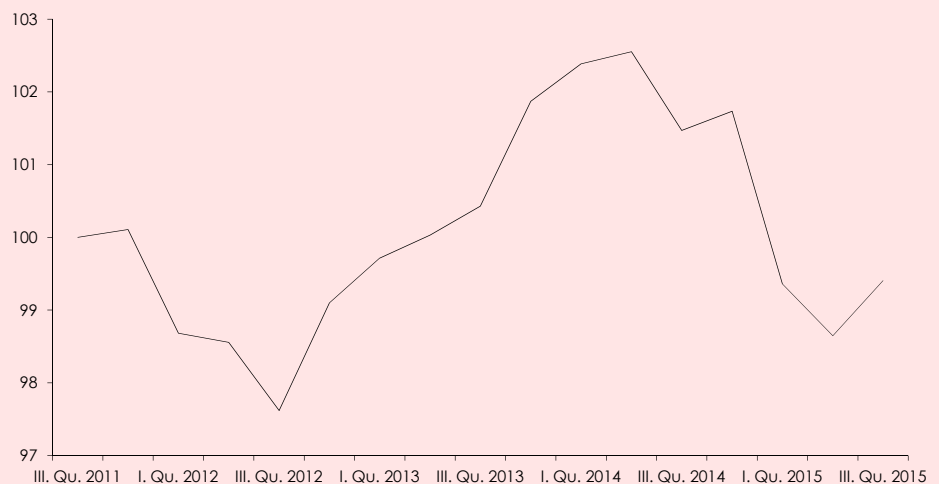
Trend-Konjunktur-Komponente, III. Quartal 2011 = 100



Q: WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond.

Abbildung 12: Real-effektiver Wechselkurs in Österreich

III. Quartal 2011 = 100

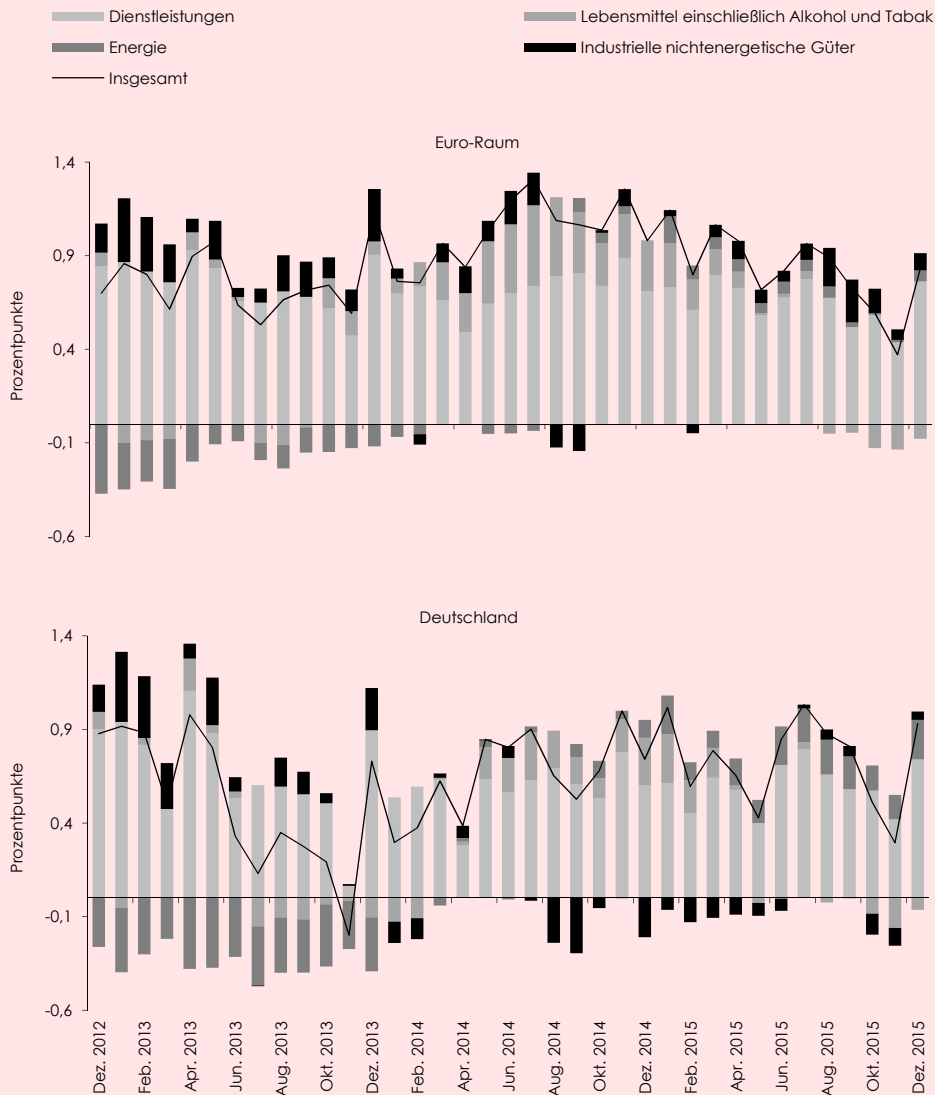


Q: WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond. Gemessen am relativen HVPI.

Insgesamt trugen, wie die weitere Analyse zeigt, drei Dienstleistungsbereiche kontinuierlich zur erhöhten Teuerung bei: Freizeit, Wohnen und Nachrichten (Abbildung 14). Der größte und stabilste Preistreiber ist der Bereich Freizeit und hier vor allem die Gastronomie (Restaurants und Cafés), aber auch Freizeit-, Sport- und Kulturdienstleistungen – also tourismusnahe Dienstleistungen. Die überdurchschnittlichen Preissteigerungen in diesem Bereich sind angesichts der stabilen Zunahme der Dienstleistungsexporte auf eine florierende Tourismusnachfrage zurückzuführen. Dieses Bild bestätigen die Arbeitsmarktdaten: Der Bereich Beherbergung und Gastronomie (ÖNACE-Kategorie I) trug am meisten von allen Wirtschaftsbereichen zum Beschäftigungszuwachs im privaten (d. h. nicht öffentlichkeitsnahen) Sektor der Volkswirtschaft bei (2012/2015 +11.300 Personen von insgesamt +78.300 Personen). Die Zahl der Übernachtungen stieg zwischen 2012 und 2015 um 3,2%, die der Ankünfte in- und ausländischer Gäste sogar um 8,9%. Der relativ hohe Beschäftigungsanstieg in den tourismusnahen Dienstleistungen ist also die Folge einer guten Nachfragesituation bei gleichzeitig geringen Produktivitätsfortschritten und bewirkt daher einen

höheren Preisdruck. Er wirkt sich zudem stärker auf die Gesamtinflationsrate aus als in anderen Ländern, da das Gewicht der freizeitbezogenen Dienstleistungen am gesamten HVPI in Österreich als Tourismusland rund eineinhalb Mal so groß ist wie im Durchschnitt des Euro-Raumes und doppelt so groß wie in Deutschland: 2014 machte die Wertschöpfung im Bereich Beherbergung und Gastronomie 4,6% des BIP aus, im gesamten Euro-Raum lediglich 2,7%, in Deutschland gar nur 1,4%.

Abbildung 13: Inflationsdifferential zwischen Österreich und dem Euro-Raum bzw. Deutschland

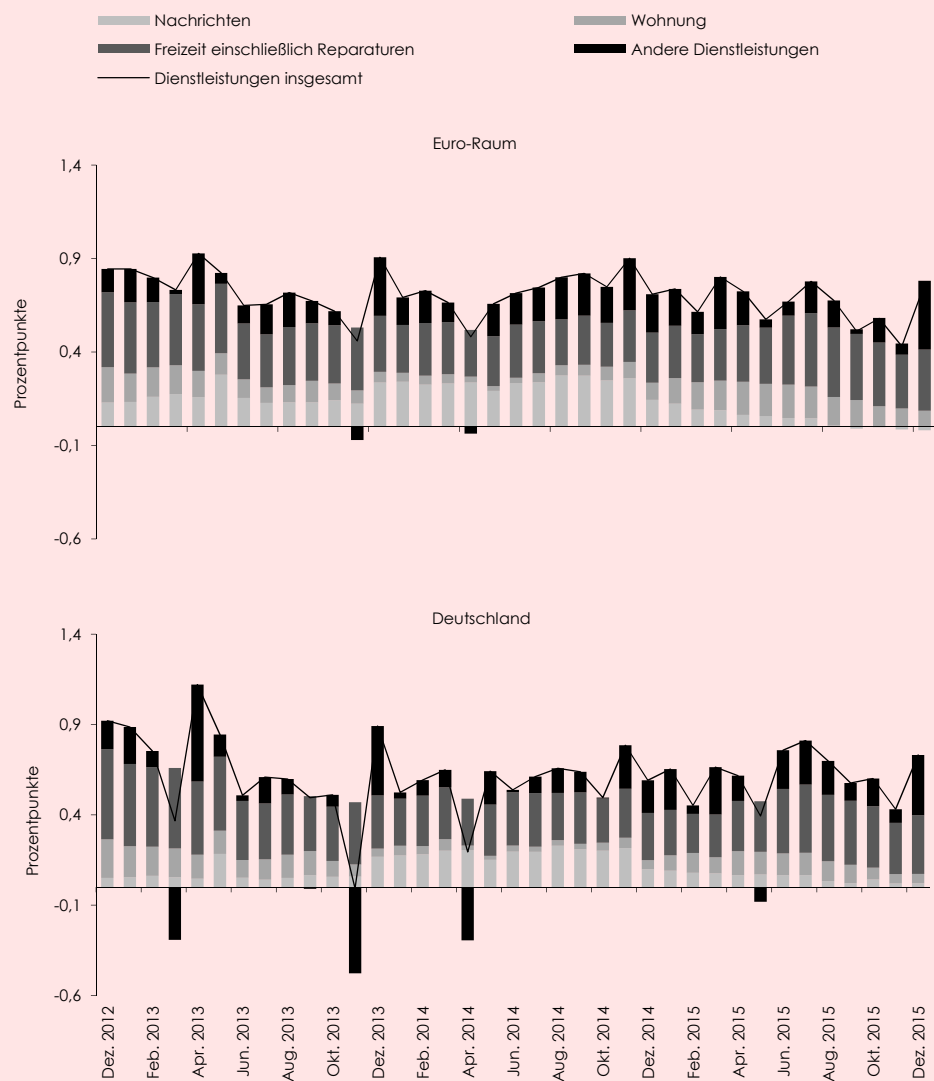


Q: Eurostat, Macrobond, WIFO-Berechnungen.

Wie aber passt das Bild einer sich günstig entwickelnden Tourismusbranche zu jenem einer Stagnation der übrigen Volkswirtschaft? Zum einen stammt ein beträchtlicher Teil der Nachfrage nach tourismusnahen Dienstleistungen aus dem Ausland (Tourismusexporte). Insbesondere der Städtetourismus verlieh der Branche in den vergangenen Jahren einen kräftigen Impuls; darüber hinaus bauten die alpinen Regionen im Westen ihre etablierte Position weiter aus. Zum anderen bewirkt die schwache Einkommenssituation im Inland offenbar nicht so sehr eine Verringerung der Nachfrage nach Tourismusdienstleistungen, sondern schlägt sich eher in einer Verlagerung zu Unterkünften geringerer Qualität nieder; die Urlaubsnachfrage verschiebt sich vom mittleren zum unteren Preissegment. Dieser Substitutionsprozess senkt die realen Wertschöpfungszuwächse des Tourismus, erhöht den Preisdruck im unteren

Qualitätssegment und dämpft ihn im mittleren Bereich. Die Beherbergungsdienstleistungen selbst tragen daher nicht zum Inflationsdifferential bei.

Abbildung 14: Inflationsdifferential zwischen Österreich und dem Euro-Raum bzw. Deutschland im Dienstleistungsbereich



Q: Eurostat, Macrobond, WIFO-Berechnungen.

Ein weiterer Preistreiber sind die Wohndienstleistungen. Der Mietpreisanstieg beschleunigt sich in den Ballungsräumen erheblich und belastet die Realeinkommen.

Auch der Bereich Wohnen trägt zum überdurchschnittlichen Preisauftrieb in Österreich bei<sup>5)</sup>. Auch hier spielt ein Nachfrageüberhang eine wichtige Rolle: Während die Wohnungsmieten im Durchschnitt des Euro-Raumes seit 2012 um durchschnittlich 1,3% pro Jahr stiegen und in Deutschland um 1,4%, erhöhten sie sich in Österreich um 3,8% p. a. Diese kräftige Verteuerung ist auf den starken Zuzug in die Ballungsräume, insbesondere in und um Wien, aber auch in andere Landeshauptstädte zurückzuführen. Dadurch entstand ein Nachfrageüberhang auf dem Wohnungsmarkt, der wiederum die Wohnpreisspekulation begünstigt. Diese nährt sich über die von ihr verursachte zusätzliche Nachfragesteigerung (z. B. in Form von "Anleger-" bzw. "Vorsorgewohnungen") selbst, da sie weitere Preissteigerungen bewirkt, und treibt wiederum die Mieten weiter in die Höhe. Anders als der Bereich Freizeit haben Mieten im österreichischen HVPI aber ein geringeres Gewicht (rund 4,2%) als im Durchschnitt

<sup>5)</sup> Kosten des eigentümergenutzten Wohnens (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen) werden im VPI nur zu einem geringen Anteil, im HVPI gar nicht erfasst.

des Euro-Raumes (6,4%) oder in Deutschland (10,3%). Die sehr hohe Mietpreisinflation in den österreichischen Ballungsräumen hat daher einen vergleichsweise geringen Anteil am Inflationsdifferential. Ein weiterer Faktor, der die Wohnpreise antreibt, sind die sonstigen wohnungsbezogenen Dienstleistungen (Wasserversorgung usw.).

Der dritte Faktor, der neben Freizeit- und Wohnungsdienstleistungen für den höheren Preisauftrieb in Österreich bis Mitte 2015 bestimmend war, ist der Bereich "Nachrichtenübermittlung". Hier dürften sich die zunehmende Marktkonzentration in der Mobilfunktelefonie und der Kostenschock durch die Versteigerung von Mobilfunkfrequenzen preissteigernd ausgewirkt haben. Trotz dieser Preisschübe zählt das Niveau der Entgelte in Österreich aber weiterhin zu den niedrigsten im OECD-Vergleich.

Das Inflationsdifferential gegenüber dem Durchschnitt des Euro-Raumes und gegenüber Deutschland ist somit zum überwiegenden Teil auf die hohe Nachfrage nach Dienstleistungen zurückzuführen, die relativ geringen Spielraum für Produktivitätssteigerungen bieten und deren Wachstum teilweise vom Ausland bestimmt wird (Tourismus, Immigration). Überdurchschnittliche Steigerungen von Produktionskosten sind hingegen nicht zu verzeichnen. Dieser Befund wird in der Folge durch den Vergleich der Lohnentwicklung in Österreich und Deutschland erhärtet.

## 5. Deutsche Konjunktur profitiert von höheren Lohnsteigerungen

Löhne und Gehälter spielen im volkswirtschaftlichen Kreislauf zwei unterschiedliche Rollen: Zum einen sind sie die größte Kostenkomponente in der Herstellung von Waren und der Bereitstellung von Dienstleistungen. Wenn sie steigen, erhöhen die Unternehmen meist ihre Preise. In einer Währungsunion verschlechtert sich dadurch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Teilnehmerländern; darunter leiden die Exporte und in der Folge die Investitionen und die Produktion. Zum anderen sind Löhne und Gehälter die wichtigste Einkommensquelle der privaten Haushalte. In dieser Hinsicht bewirkt ein Anstieg eine Zunahme des privaten Konsums und damit eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums, die aufgrund von Multiplikatoreffekten kurzfristig höher ausfallen kann als die ursprüngliche Lohnsteigerung. In einem Niedrigzinsumfeld können die Wachstumseffekte zudem auch mittelfristig andauern, wenn der Multiplikatoreffekt den anfänglichen, investitionsdämpfenden Rückgang der Betriebsüberschüsse überwiegt und die Zinssätze nicht steigen.

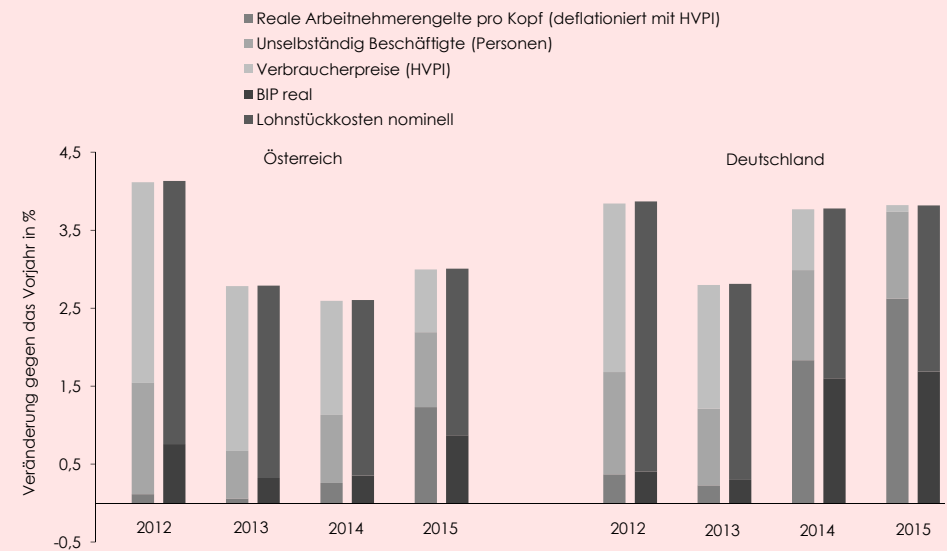
Anhand der Veränderungsdaten der nominellen Arbeitnehmerentgelte lassen sich diese beiden Funktionen der Löhne abbilden: einerseits als Kostenfaktor (Abbildung 15, rechte Säulen: Anteil der Veränderung der nominellen Lohnstückkosten<sup>6)</sup> und des realen BIP an der Veränderung der Arbeitnehmerentgelte), andererseits als Wachstumsfaktor (linke Säulen; Anteil der Entwicklung der realen Pro-Kopf-Löhne, der Zahl der Beschäftigten und der Preise). Dadurch werden normative Aussagen in Bezug auf die Lohnentwicklung ermöglicht, etwa in welchem Ausmaß die Entwicklung volkswirtschaftlich wünschenswert (Produktivitätswachstum als Kostenbremse, Anstieg der Pro-Kopf-Löhne und der Beschäftigung als Wachstumsfaktor) oder ungünstig verlief (Lohnstückkosten als Kostenfaktor, Inflation als Wachstumshemmnis). In den Jahren 2012 und 2013 zeigt sich für Österreich und Deutschland ein recht ähnliches Bild: Die Arbeitnehmerentgelte erhöhten sich 2012 um rund 4%, 2013 um etwa 2½%. Zum überwiegenden Teil schlug sich dies in einem Anstieg der Lohnstückkosten nieder, nur ein geringer Teil wurde durch eine Zunahme der realen Wertschöpfung kompensiert. Die Produktivität, gemessen als reale Wertschöpfung in Relation zur Zahl der Beschäftigten, nahm in beiden Ländern sogar ab<sup>7)</sup>, in Deutschland etwas mehr als in Österreich, sodass dort die Lohnstückkosten stärker zunahmen, obwohl die Inflation geringer war.

*Löhne spielen in einer Volkswirtschaft eine Doppelrolle: Sie belasten die Produktion als Kostenfaktor und begünstigen sie als nachfragerelevanter Einkommensbestandteil.*

<sup>6)</sup> Als Verhältnis der nominellen Arbeitnehmerentgelte zum realen BIP.

<sup>7)</sup> Der Beitrag des realen Wirtschaftswachstums ist in den rechten Säulen geringer als der Beitrag der Beschäftigungssteigerung in den linken Säulen.

Abbildung 15: Entwicklung der Arbeitnehmerentgelte



Q: Eurostat, WIFO-Berechnungen. Unselbständig Beschäftigte Österreich 2015: Beschäftigungsverhältnisse.

In Deutschland stärken beschleunigte Lohnzuwächse die Binnenkonjunktur, der prozyklische Produktivitätsanstieg stabilisiert die Wettbewerbsposition.

Dies erhärtet die Einschätzung, dass die erhöhte Inflation in Österreich nicht Ausdruck eines höheren Lohndrucks ist, sondern umgekehrt die Reallöhne und damit den privaten Konsum belastet. Bemerkenswerte Unterschiede zwischen den beiden Ländern zeigen sich ab 2014: Die Säulen sind für Deutschland höher, die Arbeitnehmerentgelte stiegen also stärker als in Österreich. Der Zuwachs schlägt sich aber sowohl auf der Kosten- als auch auf der Nachfrageseite in den günstigen Faktoren nieder: Das Wachstum der Pro-Kopf-Löhne beschleunigte sich, während die Inflation niedriger blieb als in Österreich und die Beschäftigung etwas stärker expandierte, sodass der private Konsum profitierte. Entsprechend ihrer prozyklischen Entwicklung<sup>8)</sup> verbesserte sich gleichzeitig die gesamtwirtschaftliche Produktivität (das BIP nahm stärker zu als die Beschäftigung), sodass der höhere Anstieg der Arbeitskosten die Lohnstückkosten nicht zusätzlich belastete. Die Beschleunigung der Lohn- und Gehaltszuwächse stärkte in Deutschland also die Binnenkonjunktur, ohne die Exporte zu belasten; die Wachstumsaspekte des beschleunigten Lohnanstieges dominierten demnach gegenüber den Kostenaspekten.

## 6. Einkommen in Österreich durch Anstieg des Arbeitskräfteangebotes unter Druck

Trotz ähnlicher Beschäftigungszuwächse divergiert die –für den Lohndruck relevante – Arbeitslosenquote zwischen Österreich und Deutschland.

Die Divergenz der Entwicklung der Arbeitseinkommen zwischen Deutschland und Österreich ist anhand anderer Arbeitsmarktgrößen zu interpretieren. Die für den Lohndruck maßgebliche Variable ist die Arbeitslosigkeit bzw. die Arbeitslosenquote, denn das Ausmaß des Arbeitskräfteüberschusses zeigt die Spannung auf dem Arbeitsmarkt. Je höher die Arbeitslosenquote, je höher das Risiko arbeitslos zu werden, desto geringer sind die Lohnforderungen der Arbeitnehmerseite. Hier zeigt sich in den beiden Ländern ein konträres Bild sowohl bezüglich der Veränderungsraten als auch des Niveaus. In Deutschland ging die Arbeitslosenquote seit 2011 kontinuierlich zurück, in Österreich stieg sie anhaltend und erreichte 2015 mit 9,1%<sup>9)</sup> den höchsten dokumentierten Jahreswert seit 1945. In Deutschland sank sie hingegen 2015 auf den niedrigsten dokumentierten Jahreswert seit der Wiedervereinigung 1989 (7,1%)<sup>10)</sup>. Wie oben beschrieben, nahm die Beschäftigung in Deutschland seit 2013

<sup>8)</sup> Die prozyklische Entwicklung kann etwa mit dem Horten von Arbeitskräften in Phasen der Unterauslastung erklärt werden.

<sup>9)</sup> Registrierte Arbeitslose in Prozent der unselbständigen Erwerbspersonen.

<sup>10)</sup> Registrierte Arbeitslose in Prozent der abhängigen zivilen Erwerbspersonen.

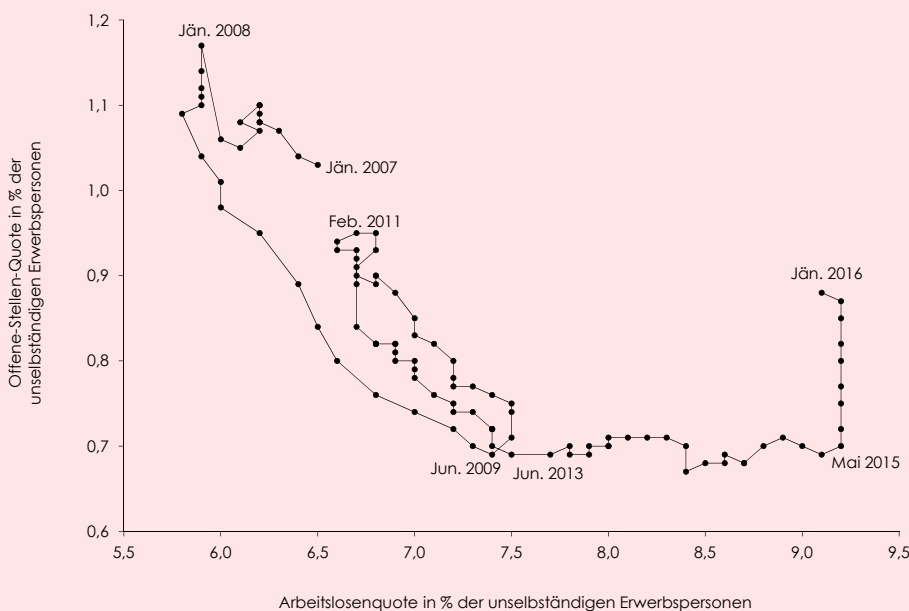
nur geringfügig stärker zu als in Österreich. Die divergenten Tendenzen der Arbeitslosenquote sind daher in erster Linie einer unterschiedlich starken Expansion des Arbeitskräfteangebotes zuzuschreiben.

Dies lässt sich für Österreich am Verlauf der Beveridge-Kurve beobachten (Abbildung 16); sie zeigt das Verhältnis der Arbeitslosenquote zur Quote der offenen Stellen. Konjunkturbedingt ist ihre Neigung negativ: In der Hochkonjunktur ist das Stellenangebot hoch bei gleichzeitig geringer Arbeitslosigkeit, in der Rezession wiederum ist die Zahl der offenen Stellen niedrig bei gleichzeitig hoher Arbeitslosigkeit. Dieses Muster ist anhand der Entwicklung seit 2007 in Abbildung 16 gut zu beobachten: In der Hochkonjunktur bis Anfang 2008 verlagerte sich die Relation zwischen beiden Quoten nach links oben, in der Rezession bis Juni 2009 nach rechts unten, in der Erholungsphase bis Anfang 2011 wiederum nach links oben und mit dem Einsetzen der Euro-Raum-Krise wieder nach rechts unten. Die konjunkturbedingten Positionswechsel lassen über die Zeit eine negativ geneigte Kurve entstehen. Mitte 2013 endeten aber die konjunkturbedingten Bewegungen entlang der Kurve. Seither besteht ein horizontaler Druck, der die Beveridge-Kurve kontinuierlich nach rechts verschiebt. Diese Rechtsverschiebung ist Ausdruck der überdurchschnittlich starken Zunahme des Arbeitskräfteangebotes. Bis Mai 2015 veränderte sich die Position im Diagramm entlang einer horizontalen Linie, die Arbeitslosenquote stieg bei einer unveränderten Quote der offenen Stellen. Das Arbeitskräfteangebot nahm demnach stärker zu, als es durch die (schwache) Wirtschaftslage und die (getrübten) Arbeitsmarktperspektiven zu erklären ist. Eine Ursache hierfür ist demnach die erzwungene (d. h. von der Konjunkturlage unabhängige) Arbeitsmarktteilnahme. Sie nahm in den letzten Jahren vor allem für Ältere zu, da der vorzeitige Pensionsantritt erschwert wurde. Eine weitere Ursache ist Zuwanderung, die weniger durch die Arbeitsmarktperspektiven im Inland als durch die Wirtschaftslage in den Herkunftsländern oder andere, nicht ökonomische Faktoren wie z. B. Familiennachzug motiviert ist.

Anhand der Beveridge-Kurve lässt sich zeigen, dass das Arbeitskräfteangebot in Österreich unverhältnismäßig stark expandiert.

Abbildung 16: Beveridge-Kurve für Österreich

Saisonbereinigt



Q: AMS, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, WDS – WIFO-Daten-System, Macrobond.

Seit Mai 2015 verändert sich die Position im Diagramm entlang einer vertikalen Linie; die Quote der offenen Stellen nimmt zu, während die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stagniert. Üblicherweise ist eine Ausweitung der offenen Stellen mit einem Rückgang der Arbeitslosigkeit verbunden und deutet auf einen Konjunkturauf-



schwung hin. Aufgrund der starken Ausweitung des Arbeitskräfteangebotes wird die Arbeitslosenquote derzeit aber lediglich in ihrem Anstieg gebremst, nicht verringert. Im Kontext der Beveridge-Kurve kann diese Entwicklung als Bewegung nach links oben entlang einer sich laufend nach rechts verschiebenden Kurve interpretiert werden. Aufgrund des ständigen Rechtsdrucks auf die Kurve, den die starke Ausweitung des Arbeitskräfteangebotes bewirkt, wird daher die Position im Diagramm vertikal nach oben statt wie üblich nach links oben verschoben.

---

### 7. Fazit

Die Wachstumsschwäche der heimischen Volkswirtschaft seit der Euro-Raum-Krise ist nicht auf einen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen. Wie die Analyse des real-effektiven Wechselkurses, der Lohnstückkosten und des Inflationsdifferentials gegenüber Deutschland und dem Durchschnitt des Euro-Raumes zeigt, hat sich die Wettbewerbsfähigkeit seit 2012 nicht maßgeblich verändert. Ein Zusammenhang zwischen unterdurchschnittlichem Wachstum und überdurchschnittlicher Inflation erwächst vielmehr aus der Belastung der Realeinkommen und der daraus resultierenden Schwächung der Inlandsnachfrage.

*Die Flüchtlingsmigration verschärft den Lohndruck, die Steuerreform wirkt der Belastung der Haushaltseinkommen entgegen.*

Eine für die Wachstumsschwäche maßgebliche Entwicklung ist die rasche Expansion des Arbeitskräfteangebotes. Der damit verbundene kontinuierliche Anstieg der Arbeitslosigkeit belastet die Einkommenszuwächse der privaten Haushalte und deren Konsumnachfrage. Dies unterscheidet die Lage in Österreich grundlegend von jener in Deutschland. Die anhaltende Ausweitung des Arbeitskräfteangebotes, die durch die Flüchtlingsmigration in den kommenden Jahren entstehen wird, ist daher für die beiden Länder unterschiedlich zu bewerten: In Österreich beschleunigt sie den Anstieg des Angebotsüberhanges auf dem Arbeitsmarkt und verschärft dadurch den Lohndruck, vor allem in den unteren Einkommensgruppen; die Spreizung der Einkommen wird weiter zunehmen. Auf dem deutschen Arbeitsmarkt können die zusätzlichen Arbeitskräfte wegen der Verringerung der Arbeitslosigkeit besser integriert werden, sodass die negativen Effekte auf die Realeinkommen etwas gemildert werden. Ein wesentlicher Faktor, der dieser Entwicklung in Österreich zumindest vorübergehend entgegenwirkt, ist die seit Anfang 2016 gültige Steuerreform, die eine erhebliche Entlastung der Lohneinkommen vorsieht und den privaten Konsum stärkt.

---

### 8. Literaturhinweise

- Fritzer, F., Rumler, F., Inflation aktuell. Die Inflationsanalyse für Österreich, Q4/2015, Oesterreichische Nationalbank, Wien, 2016.
- Scheiblecker, M., "Österreichs Wirtschaft im Rückstand?", WIFO-Monatsberichte, 2015, 88(6), S. 497-510, <http://monatsberichte.wifo.ac.at/58214>.
- Tichy, G., "Wirtschaftsstandort Österreich – von der 'Überholspur' aufs 'Abstellgleis'", WIFO-Monatsberichte, 2015, 88(8), S. 635-648, <http://monatsberichte.wifo.ac.at/58339>.