

INFLATION AKTUELL

Die Inflationsanalyse der OeNB



Q4/18

Vor dem Hintergrund des Preisstabilitätsziels des Eurosystems analysiert *Inflation aktuell* vierteljährlich die Inflationsentwicklung in Österreich und enthält zusätzlich eine Inflationsprognose sowie zumindest ein aktuelles Schwerpunktthema.

Medieninhaberin undOesterreichische NationalbankHerausgeberinOtto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien

Postfach 61, 1011 Wien

www.oenb.at oenb.info@oenb.at

Tel. (+43-1) 40420-6666 Fax (+43-1) 40420-04-6698

Schriftleitung Doris Ritzberger-Grünwald

Autor Friedrich Fritzer

Redaktion Rita Glaser-Schwarz

© Oesterreichische Nationalbank, 2019.

Alle Rechte vorbehalten.

Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung, wissenschaftliche Zwecke und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

Auf geschlechtergerechte Formulierungen wird verzichtet, an ihrer Stelle verwendete Begriffe gelten im Sinn der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter.

Überblick

- Die österreichische HVPI-Inflationsrate belief sich im November 2018 auf 2,3 % und war damit weitgehend unverändert auf dem Niveau der vergangenen Monate. Ein Rückgang der Inflationsraten bei Nahrungsmitteln und Industriegütern ohne Energie wurde durch einen gleichzeitigen Anstieg der Teuerung bei Dienstleistungen kompensiert. Nach dem kräftigen Inflationsschub bei Energie in den ersten zehn Monaten des Jahres 2018 fiel die Energiepreisinflation im November 2018 wieder annähernd auf das Augustniveau zurück. Auch die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel) veränderte sich seit August 2018 nur wenig und belief sich im November 2018 auf 1,8 %.
- Die OeNB prognostiziert für 2019 eine HVPI-Inflationsrate von 2,1 %. In den Folgejahren wird ein Rückgang auf 2,0 % (2020) und 1,9 % (2021) erwartet. Für die vorerst über 2 % liegende Teuerungsrate sind die positive konjunkturelle Entwicklung sowie das kräftige Wachstum der Lohnstückkosten ausschlaggebend. Erst in den Jahren 2020 und 2021 werden die Wachstumsabschwächung und die moderat rückläufigen Rohölpreise die HVPI-Inflationsrate dämpfen. Den kontinuierlich sinkenden Teuerungsraten bei Energie und Nahrungsmitteln stehen bis Ende 2019 steigende Inflationsraten bei den Kerninflationskomponenten Dienstleistungen sowie Industriegütern ohne Energie gegenüber. Die Kerninflationsrate wird in den Jahren 2019 bis 2021 über der HVPI-Inflationsrate liegen.
- Nachdem die Preise für Rohöl bis Anfang Oktober 2018 zulegten, gaben die Notierungen seither deutlich nach. Ausschlaggebend dafür dürfte die wachsende Rohölproduktion in Saudi Arabien, Russland und den USA sein. Nichtenergetische Rohstoffpreise sind bereits seit Mitte 2018 rückläufig. Von den vorgelagerten Produktionsstufen (Erzeuger und Großhandel) ging in den letzten Monaten des Jahres 2018 kein weiterer Preisdruck nach oben aus.
- Der Wechselkurs des Euro verlor gegenüber dem US-Dollar im Jahr 2018 an Wert. Ausschlaggebend
 dafür dürften das starke Wirtschaftswachstum sowie das im Vergleich zum Euroraum höhere Zinsniveau in den
 USA sein. Auch der nominell-effektive Wechselkurs Österreichs verlor in den letzten Monaten des Jahres 2018
 an Wert. Die Wechselkursentwicklung dürfte einer der Gründe für die ansteigende Teuerungsrate bei
 den Importen sein.
- Im Zuge der dynamischen Konjunkturentwicklung und der verbesserten Situation am Arbeitsmarkt wiesen sowohl Arbeitnehmerentgelte als auch die nominellen Lohnstückkosten im Jahr 2018 ein kräftiges Wachstum auf. Die Gewinnsituation der nichtfinanziellen Unternehmen blieb im Jahr 2018 stabil.
- Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke gemäß OeNB-Schätzung ist seit dem ersten Quartal 2017 wieder positiv und sollte im Gesamtjahr 2018 bei rund 0,9 % des Potenzial-Outputs liegen. Bei der Produktion von Konsumgütern wurde zuletzt eine leicht rückläufige Kapazitätsauslastung verzeichnet (vor allem bei der Produktion langlebiger Konsumgüter). Laut WIFO-Konjunkturtest belief sich die Kapazitätsauslastung bei der Produktion von Konsumgütern im vierten Quartal 2018 auf 84,7 % womit sie aber immer noch deutlich über ihrem langjährigen Durchschnitt liegt.
- Sowohl die von Consensus Economics publizierten Inflationsprognosen als auch die Inflationserwartungen der österreichischen Haushalte liegen für 2019 bei rund 2,0 %.
- Als Schwerpunktthema dieser Ausgabe von "Inflation aktuell" wird die Rolle der OeNB-Inflationsprognose im Rahmen der Eurosystem-Projektionen beleuchtet. Die OeNB erstellt als Teil des Eurosystems regelmäßig Prognosen für die österreichische Inflationsrate, die in die Projektionen der Inflationsrate für das Euro-Währungsgebiet einfließen. Da die geldpolitische Strategie der EZB darauf ausgerichtet ist, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten, ist die Inflationsprognose für das Euro-Währungsgebiet ein wesentlicher Bestandteil der Entscheidungsgrundlagen für den EZB-Rat. Die Bedeutung der OeNB-Prognose sowie die Prognosegenauigkeit der OeNB sind vor diesem Hintergrund zu sehen. Die Evaluierung der OeNB-Inflationsprognose zeigt, dass diese genauer ist als die von Consensus Economics publizierten Prognosen. Der Vergleich der Inflationsprognosen von OeNB und WIFO erlaubt keinen statistisch gesicherten Schluss darüber, ob eine der beiden Institutionen eine größere Prognosegenauigkeit aufweist.

Inflation aktuell – die Inflationsanalyse der OeNB

Friedrich Fritzer¹

Ü	berb	lick	3			
1	Österreichs HVPI-Inflationsrate seit August 2018 bei rund 2,3 %					
2	Infla	ationsprognose: Inflationsrate sinkt bis 2021 unter die 2-Prozent-Marke	6			
	2.1	Die Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln schwächt sich ab, während sich der Preisauftrieb bei den Komponenten der Kerninflationsrate beschleunigt	7			
		ten: Die Inflationsprognose der OeNB im Eurosystem: Prozessablauf, wendete Methoden und Prognosegenauigkeit	9			
3	Erk	lärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung	13			
	3.1	Rohölpreise fallen zuletzt deutlich	13			
	3.2	Importpreise im Aufwärtstrend	13			
	3.3	Kein zunehmender Preisdruck von Seiten der Erzeuger- und Großhandelspreise	14			
	3.4	Lohnstückkostenwachstum beschleunigt sich, Unternehmensgewinne bleiben stabil	15			
	3.5	Zuletzt leichter Rückgang der Kapazitätsauslastung bei der Konsumgüterproduktion	16			
	36	Inflationserwartungen für 2019 bei rund 2 0 %	17			

Redaktionsschluss: 8. Jänner 2019

 $^{^{1}\} Oesterreichische\ Nationalbank,\ Abteilung\ f\"{u}r\ volkswirtschaftliche\ Analysen,\ friedrich.fritzer@oenb.at.$

1 Österreichs HVPI-Inflationsrate seit August 2018 bei rund 2,3 %

Die österreichische HVPI-Inflationsrate belief sich im November 2018 auf 2,3 % und blieb damit seit August 2018 weitgehend unverändert. Deutlich unter der Gesamtinflationsrate lag zuletzt die ohne Energie und Nahrungsmittel berechnete Kerninflationsrate mit 1,8 % (November 2018). Nahrungsmittel und Industriegüter ohne Energie verzeichneten seit August 2018 rückläufige Teuerungsraten, während die Inflationsrate für Dienstleistungen im selben Zeitraum moderat anstieg.

Nachdem sich in den ersten Monaten des Jahres 2018 die Inflationsrate von Energie in Österreich kontinuierlich beschleunigt hatte, setzte sich diese Entwicklung zuletzt nicht weiter fort. *Im November 2018 sank die Teuerungsrate von Energie auf 8,8* % (Oktober 2018: 10,1 %). Der jüngste Rückgang des Rohölpreises ist für die verringerte Energiepreisdynamik ausschlaggebend. Teilweise wurden die Effekte des Rohölpreisrückgangs durch Preiserhöhungen bei Elektrizität, die im Oktober 2018 erfolgten, gebremst. Die Einschränkung des Stromhandels zwischen Österreich und Deutschland mit Oktober 2018 dürfte der Grund für die Anhebung der Elektrizitätspreise sein.

Bei Nahrungsmitteln (einschließlich Alkohol und Tabak) lag die Inflationsrate im August 2018 noch bei 1,9 %, verringerte sich allerdings bis November 2018 auf 1,6 %. Der Inflationsrückgang ist sowohl auf unverarbeitete Nahrungsmittel als auch auf verarbeitete Nahrungsmittel (einschließlich Alkohol und Tabak) zurückzuführen. Besonders ausgeprägt war der Inflationsrückgang bei Ölen und Fetten sowie bei Obst. Einerseits dürfte die Verringerung der Inflationsrate bei Nahrungsmitteln auf sinkende Erzeugerpreise, andererseits auch auf Basiseffekte² zurückzuführen sein.

Die Inflationsrate für Industriegüter ohne Energie ging von 1,3 % im August 2018 auf 0,9 % im November 2018 zurück. Innerhalb der Industriegüter ohne Energie verringerten sich vor allem die Teuerungsraten bei Möbeln und Freizeitartikeln. Einige langlebige Konsumgüter wie Fahrzeuge verzeichneten seit August allerdings eine aufwärtsgerichtete Inflationsentwicklung. Das Konsumentenvertrauen hat sich in den letzten Monaten weiter verbessert und dürfte daher für den Rückgang der Teuerungsrate bei Industriegütern ohne Energie nicht verantwortlich sein. Mit 0,9 % im November 2018 liegt die Inflationsrate bei Industriegütern ohne Energie aber noch knapp über dem langjährigen Durchschnitt.³

Die Inflationsrate bei Dienstleistungen belief sich im November 2018 auf 2,3 % und war damit moderat höher als im August 2018 (2,2 %). Während vor allem Pauschalreisen sowie Freizeit und Sportdienstleistungen Anstiege der Teuerungsraten verzeichneten, waren die Inflationsraten bei Beherbergungsdienstleistungen und Hotels sowie auch bei Flugtickets zuletzt rückläufig.

Österreichs Inflationsabstand zum Euroraum und zu Deutschland verringerte sich 2018 deutlich. Im November 2018 lag die österreichische Teuerungsrate mit 2,3 % lediglich 0,1 Prozentpunkte über der HVPI-Inflationsrate in Deutschland und 0,4 Prozentpunkte über jener im Euroraum. Bei Nahrungsmitteln und Industriegütern ohne Energie ging die Teuerungsrate in Österreich stärker zurück als in Deutschland und dem Euroraum. Im Hinblick auf die HVPI-Komponente Energie war 2018 gegenüber Deutschland eine geringere Beschleunigung der Inflationsrate zu beobachten. Demgegenüber ist die Teuerungsrate für Dienstleistungen nach wie vor in Österreich deutlich höher als im Euroraum und in Deutschland.

INFLATION AKTUELL Q4/18 5

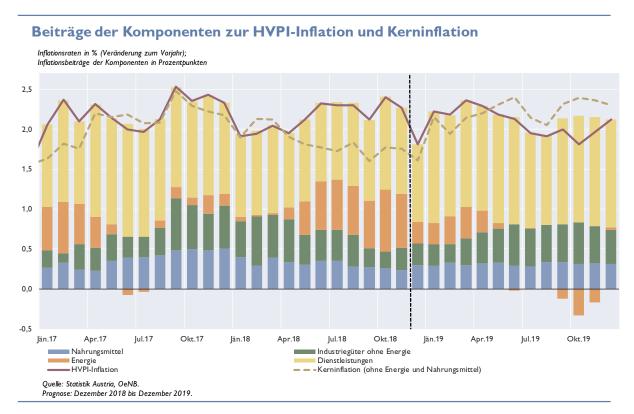
² Mit Basiseffekt wird der Einfluss der gewählten Vergleichsbasis auf die aktuelle Inflationsrate bezeichnet. Beispielsweise spielt bei einer Jahresinflationsrate für den Monat November nicht nur die Preisentwicklung im November des jeweiligen Jahres, sondern auch jene im November des Vorjahres eine Rolle. Im Herbst 2017 hatten die Teuerungsraten bei Milchprodukten sowie auch bei Ölen und Fetten Spitzenwerte erreicht, weshalb im Herbst 2018 ein Abwärtsdruck auf die Teuerungsrate bei diesen Produkten ausgelöst wurde.

³ Die Verbraucherpreise für Industriegüter ohne Energie stiegen seit 2013 um durchschnittlich 0,8 %.

2 Inflationsprognose: Inflationsrate sinkt bis 2021 unter die 2-Prozent-Marke

Gemäß der aktuellen Inflationsprognose der OeNB vom Dezember 2018 wird die HVPI-Inflationsrate 2019 2,1 % betragen, im Jahr 2020 auf 2,0 % und 2021 auf 1,9 % zurückgehen. Der moderate Rückgang der Gesamtinflationsrate (Grafik 1) in den Jahren 2020 und 2021 ist auf die Abschwächung der Konjunkturentwicklung und den moderaten Rückgang der Rohölpreise zurückzuführen (Tabelle 1). Die Kerninflationsrate wird sich 2019 voraussichtlich auf 2,2 % beschleunigen und sich 2020 auf diesem Niveau einpendeln. Dies ist vor allem auf das bis Ende 2019 noch ansteigende Lohnstückkostenwachstum sowie das ungetrübte Konsumentenvertrauen zurückzuführen. Erst 2021 ist mit einer Abschwächung der Kerninflationsrate auf 2,0 % zu rechnen.

Grafik 1



Gegenüber der Prognose vom September 2018 wurde die HVPI-Inflationsprognose für 2018 und 2019 um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert. Für das Jahr 2020 bleibt die Prognose unverändert bei 2,0 %. Die Abwärtsrevision im Vergleich zur September-Prognose geht auf die niedrigeren Annahmen in Bezug auf die Rohölpreise, die auf Terminnotierungen basieren, zurück (Tabelle 1). Diese Annahmen werden von den Fachleuten des Eurosystems festgelegt. Die in den ersten neun Monaten des Jahres 2018 stark gestiegenen Rohölpreise haben sich ab Anfang Oktober 2018 wieder deutlich zurückgebildet. Ausschlaggebend dafür waren sowohl Produktionssteigerungen

bei Rohöl (insbesondere Saudi Arabien, Russland und die USA hatten zuletzt die Ölproduktion deutlich ausgeweitet).

Tabelle 1

	Dezember 2018			Revisionen gegenüber September 2018					
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	
Energie und Wechselkurse					in %				
Erdölpreis (EUR/Barrel Brent)	60,9	59,5	58,8	58,1	0,3	-5,0	-2,4		×
US-Dollar-Euro-Wechselkurs	1,2	1,1	1,1	1,1	0,1	-0,8	-0,8		×
Nichtenergetische Rohstoffpreise	Index 20	05=100			in %				
EU-Erzeugerpreise Nahrungsmittel	106,8	110,4	111,3	111,6	0,3	1,1	1,5		×

139.3

-0,3

0,9

148,4

-0,0

1,1

152,4

128,7

0,3

1,3

4,2

0,5

0,1

0,1

1,4

0,0

0,0

in Prozentbunkten

5.3

0,1

0,1

0,2

0,1

Annahmen der OeNB-Inflationsprognose vom Dezember 2018

131.3

127.0

-0,3

0,7

in %

EU-Erzeugerpreise Nahrungsmittel
Weltmarktpreise für Nahrungsmittel
Weltmarktpreise für metallische Rohstoffe

ZinsenDrei-Monats-Zinssatz

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen

Quelle: Eurosystem.

2.1 Die Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln schwächt sich ab, während sich der Preisauftrieb bei den Komponenten der Kerninflationsrate beschleunigt

Trotz der im Prognosezeitraum sinkenden Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln werden die derzeit positive konjunkturelle Entwicklung sowie das bis ins dritte Quartal 2019 erwartete kräftige Wachstum der Lohnstückkosten die Inflationsrate auch im Jahr 2019 bei 2,1 % halten. Vor allem die Kerninflationskomponenten Dienstleistungen und Industriegüter ohne Energie weisen 2019 eine Beschleunigung des Preisauftriebs auf. Anschließend sollte die Teuerung auf 2,0% (2020) und 1,9% (2021) zurückgehen (Tabelle 2).

Tabelle 2

OeNB-Inflationsprognose vom Dezember 2018							
	Prognose				Revisionen gegenüber September		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
	Veränderun	g zum Vorja	ihr in %		in Prozentpunkten		
HVPI-Inflation	2,1	2,1	2,0	1,9	-0,1	-0,1	0,0
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,2	2,1	×	×	-0,2	0,0	×
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,6	2,1	×	×	-0,1	0,4	×
Industriegüter ohne Energie	1,2	1,4	×	×	-0,2	0,0	×
Energie	5,0	0,7	-0,3	0,1	1,0	-0,6	-0,7
Dienstleistungen	2,2	2,8	×	×	-0,1	-0,1	×
HVPI ohne Energie	1,9	2,2	2,2	2,0	-0,1	0,0	0,0
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1,8	2,2	2,2	2,0	-0,2	-0,1	0,0
Inflationsbeitrag des							
öffentlichen Sektors	in Prozentp	unkten			in Prozentp	unkten	
Gesamt	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
davon indirekte Steuern	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon administrierte Preise	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Quelle: OeNB, Statistik Austria.							

⁴ Die Inflationsentwicklung der HVPI-Komponenten unverarbeitete Nahrungsmittel, verarbeitete Nahrungsmittel (einschließlich Alkohol und Tabak), Industriegüter ohne Energie sowie Dienstleistungen wird nur bis 2019 prognostiziert. Die Inflationsentwicklung von Nahrungsmitteln insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabak), Energie sowie die Inflationsraten des HVPI ohne Energie und des HVPI ohne Energie und Nahrungsmitteln werden bis 2021 prognostiziert.

Die Inflationsrate von Energieprodukten wird von derzeit 8,8 % (November 2018) auf negative Werte im dritten Quartal 2019 zurückgehen, womit die Energiepreise dann unter den Werten des Vorjahrs liegen werden. Auch im Jahr 2020 sollte die Teuerung für Energie noch leicht negativ bleiben und 2021 an der Nullprozentmarke stagnieren. Die Annahme leicht sinkender Rohölpreise wirkt sich insbesondere bei Treibstoffen – die rund 49 % der Energiekomponente ausmachen – inflationsdämpfend aus. Aber auch feste Brennstoffe, die teilweise von der Entwicklung des Rohölpreises abhängen, weisen im Prognosezeitraum sinkende Inflationsraten auf. Lediglich bei Gas und Elektrizität sowie bei Wärmeenergie wird mit einer Beschleunigung der Inflationsraten gerechnet. Die Teuerung von Gas wird Anfang 2019 aufgrund eines Basiseffekts ansteigen. Dies kommt deshalb zustande, da die im Jänner 2018 erfolgte Senkung der Netztarife den Gaspreis um rund 6 % verringerte. Im Jänner 2019 erhöht die vergangene Gaspreissenkung die Jahresinflationsrate von Gas. Bei Elektrizität haben einige Energieanbieter im Herbst 2018 Preiserhöhungen vorgenommen, die teilweise mit der im Oktober 2018 erfolgten Beschränkung des Stromhandels zwischen Deutschland und Österreich im Zusammenhang stehen dürften. Diese Preiserhöhungen bleiben in der Jahresinflationsrate zwölf Monate wirksam.

Die Inflationsrate von Industriegütern ohne Energie wird im Gesamtjahr 2019 bei 1,4 % liegen (2018: 1,2 %) und damit deutlich über dem Durchschnitt seit 2013 von 0,8 % bleiben. Die gute – wenn auch nachlassende – Konjunktur trägt mit den relativ hohen Wachstumsraten des privaten Konsums dazu bei, dass die Teuerung von Industriegütern ohne Energie auf einem überdurchschnittlichen Niveau bleiben wird. Zudem sollte auch vom Anstieg der nichtenergetischen Rohstoffpreise wieder ein stärkerer Preisauftrieb bei Industriegütern ausgehen.

Bei Nahrungsmitteln (einschließlich Alkohol und Tabak) hatte die Teuerungsrate Ende 2017 mit 3,4 % ihren Höhepunkt erreicht und ist seither deutlich zurückgegangen. Ausschlaggebend dafür waren fallende Erzeugerpreise bei Agrarrohstoffen sowie ein inflationsdämpfender Basiseffekt. Dieser Basiseffekt zeigt sich insbesondere bei Milchprodukten sowie Ölen und Fetten, die 2017 die höchsten Inflationsraten bei Nahrungsmitteln erreichten. Im Prognosezeitraum sollte sich die Teuerung für Nahrungsmittel moderat zurückbilden. Für das gesamte Jahr 2019 erwarten wir für Nahrungsmittel (einschließlich Alkohol und Tabak) eine Teuerungsrate von 2,1 %, gefolgt von 2,0 % im Jahr 2020 und 1,8 % im Jahr 2021. Ausschlaggebend für die im Vergleich zu den vergangenen Jahren niedrigere Nahrungsmittelinflation ist der Rückgang der Erzeugerpreise bei Milchprodukten sowie die mit Ende 2017 beendete Quotenregelung bei der Zuckerproduktion.

Die Inflationsrate bei Dienstleistungen wird laut der OeNB-Prognose im Jahr 2019 auf 2,8 % ansteigen (2018: 2,2 %). Ausschlaggebend dafür ist das deutlich beschleunigte Lohnstückkostenwachstum, das sich vor allem bei Marktdienstleistungen auswirken sollte. Zusätzlich erwarten wir bei der Teuerungsrate von Pauschalreisen und bei Mieten, die zuletzt deutliche Inflationsrückgänge verzeichneten, wieder eine Beschleunigung.

Der *Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors* (gemessen an der Entwicklung der administrierten Preise und indirekten Steuern)⁵ wird in den Jahren *2019 bis 2021 jeweils 0,3 Prozentpunkte betragen*. Die mit November 2018 in Kraft getretene Senkung der Umsatzsteuer auf Beherbergungs- und Campingdienstleistungen von 13 % auf 10 % dämpft die HVPI-Inflationsrate bis Oktober 2019 um 0,06 Prozentpunkte (bzw. die Dienstleistungsinflation um 0,14 Prozentpunkte).

INFLATION AKTUELL Q4/18 8

_

⁵ Administrierte Preise werden vollständig oder überwiegend durch den Staat oder Regulierungsbehörden bestimmt. In Österreich beträgt der Anteil administierter Preise am gesamten HVPI-Warenkorb rund 11 %, wobei es sich fast ausschließlich um Preise für Dienstleistungen handelt. Zudem beeinflusst der öffentliche Sektor die Inflationsentwicklung über die Veränderung indirekter Steuern.

Die Inflationsprognose der OeNB im Eurosystem: Prozessablauf, verwendete Methoden und Prognosegenauigkeit

Die gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet sind eine wichtige Basis für die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats, dem obersten Beschlussorgan der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Prognosen werden von der EZB gemeinsam mit den nationalen Zentralbanken (NZBen) des Euroraums unter Leitung des geldpolitischen Ausschusses des Eurosystems (Monetary Policy Committee – MPC) erstellt. Da geldpolitische Beschlüsse die wirtschaftliche Entwicklung meist mit einer zeitlichen Verzögerung beeinflussen, muss der EZB-Rat vorausschauend agieren. Prognosen sind daher essenzieller Bestandteil der Entscheidungsgrundlagen für den EZB-Rat. Die Inflationsprognose hat einen besonderen Stellenwert, da die geldpolitische Strategie der EZB darauf ausgerichtet ist, stabile Preise zu gewährleisten. Um dieses Ziel zu erreichen, hat die EZB eine quantitative Definition von Preisstabilität entwickelt. Die jährliche Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet soll demnach auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % liegen (gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex).

In der vorliegenden Analyse werden neben der Darstellung des organisatorischen Ablaufs der Eurosystem-Prognose, die dabei verwendeten Techniken skizziert. Anschließend erfolgt eine Evaluierung der Genauigkeit der OeNB-Inflationsprognose sowie ein Vergleich mit den Inflationsprognosen des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO) und den von Consensus Economics publizierten Inflationsprognosen.

Der Prozessablauf der gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet⁶

Die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems werden vier Mal pro Jahr erstellt und auf der Website der EZB publiziert. Die im Juni und Dezember veröffentlichten Projektionen werden gemeinsam von Experten der EZB und der NZBen im Rahmen der Broad Macroeconomic Projection Exercises (BMPE) erstellt, jene vom März und September zum größten Teil durch Experten der EZB als Macroeconomic Projection Exercises (MPE).

Bei der MPE obliegt den NZBen die Prognose der kurzfristigen nationalen Inflationsentwicklung (Narrow Inflation Projection Exercise – NIPE), die eine Vorausschau für den HVPI und fünf seiner Sondergruppen (Dienstleistungen, Industriegüter ohne Energie, Energie, unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) mit einem Prognosehorizont von bis zu zwölf Monaten umfasst. Die Euroraum-Inflationsprognose ergibt sich durch Aggregation der von den nationalen Zentralbanken erstellten NIPEs, wobei für den über zwölf Monate hinausgehenden Zeitraum die Experten der EZB die Prognose für die einzelnen Euroraum-Länder erstellen.

Nach Fertigstellung der gesamtwirtschaftlichen Projektionen (BMPE und MPE) werden diese im geldpolitischen Ausschuss des Eurosystems diskutiert und anschließend dem EZB-Rat übermittelt, der diese als eine der Grundlagen für seine geldpolitischen Entscheidungen heranzieht. Im Anschluss an die geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats werden in einer Pressekonferenz des EZB-Präsidenten und des EZB-Vizepräsidenten die Ergebnisse der Sitzung und die den Beschlüssen zugrunde liegenden Analysen der Öffentlichkeit vorgestellt. Zudem werden die Projektionen im "Economic Bulletin" der EZB publiziert.⁷

Prognosemethoden und deren praktische Umsetzung

Die Prognosen der nationalen Zentralbanken basieren meist auf unterschiedlichen ökonometrischen Modellen. Das Spektrum reicht von Zeitreihen- und Faktormodellen über traditionelle makroökonometrische Modelle bis hin zu DSGE-Modellen (Dynamic Stochastic General Equilibrium-Modellen). Zeitreihen- sowie Faktormodelle werden vorwiegend für kurzfristige Projektionen herangezogen, während strukturelle makroökonometrische Modelle und DSGE-Modelle für mittelfristige Prognosen (1 bis 5 Jahre) Vorteile aufweisen. Die Projektionen stützen sich aber nicht ausschließlich auf ökonometrische Instrumente. Zusätzlich fließen Informationen in die Prognosen ein, die nicht aus Modellen gewonnen werden (z. B. Effekte wirtschaftspolitischer Maßnahmen). Welche ökonometrischen Methoden in den nationalen Zentralbanken Anwendung finden, variiert und ist nicht länderübergreifend harmonisiert.

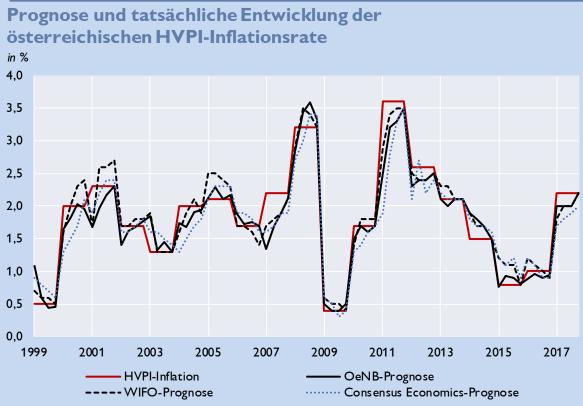
INFLATION AKTUELL Q4/18 9

⁶ Siehe "A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises", July 2016 (https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html).

⁷ Die im Anschluss an die geldpolitischen Sitzungen vom März, Juni, September und Dezember veröffentlichten Ausgaben des "Economic Bulletin" enthalten eine umfassende Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen einschließlich einer Erörterung der gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet.

Wie genau ist die OeNB-Inflationsprognose?

In diesem Abschnitt wird die Genauigkeit der OeNB-Inflationsprognose untersucht und mit den Prognosen des WIFO und den von Consensus Economics publizierten Inflationsprognosen⁸ verglichen. Da die EZB Preisstabilität, das heißt in mittlerer Frist eine HVPI-Inflation von unter, aber nahe 2 %, anstrebt, ist die Inflationsprognose für das Euro-Währungsgebiet, und insbesondere deren Treffsicherheit, von zentraler Bedeutung für die Entscheidungsfindung des EZB-Rats. Die Inflationsprognose der OeNB, die wie jene aller anderen Notenbanken des Euroraums in die Projektion für das Euro-Währungsgebiet einfließt, ist vor diesem Hintergrund zu sehen. In der Grafik sind Inflationsprognosen der OeNB (vom März, Juni, September und Dezember), des WIFO (vom März, Juni, Oktober und Dezember) und von Consensus Economics (vom März, Juni, September und Dezember) für das laufende Jahr gemeinsam mit der realisierten österreichischen HVPI-Inflationsrate dargestellt.



Quelle: Consensus Economics, OeNB, WIFO, Statistik Austria.

Anmerkung: In der Grafik sind die Frühjahrs-, Sommer-, Herbst- und Winter-Prognosen von OeNB, WIFO und Consensus Economics für das laufende Jahr sowie die tatsächlichen Jahresinflationsraten abgebildet.

Aus der Grafik geht hervor, dass sowohl die OeNB als auch das WIFO und Consensus Economics Phasen kurzfristiger deutlicher Preisveränderungen relativ genau voraussagten. Beispielsweise erwarteten die drei Institute im Jahr 2017 bereits Anfang des Jahres einen deutlichen Anstieg der Inflationsrate. So prognostizierte die OeNB in ihrer Frühjahrsprognose 2017 eine HVPI-Inflationsrate von 2,0 % für das laufende Jahr, obwohl die Jahresteuerung im Jahr 2016 mit 1,0 % deutlich niedriger war. Die im Jahr 2017 realisierte HVPI-Inflationsrate war mit 2,2 % nur um 0,2 Prozentpunkte höher als die Prognose, die zu Jahresbeginn von der OeNB erstellt worden war. WIFO und Consensus Economics prognostizierten im Frühjahr 2017 eine Inflationsrate von 1,8 % bzw. 1,7 % für das Jahr 2017. Die Grafik lässt den Schluss zu, dass die Inflationsprognosen von OeNB, WIFO und Consensus Economics für einen Prognosehorizont von bis zu einem Jahr im Voraus sehr aussagekräftig sind. Sie gibt aber keinen Aufschluss darüber, welche Institution am genauesten prognostiziert.

Ein quantitatives Gütemaß zur Beurteilung der Prognosefehler ist der Root Mean Square Prediction Error (RMSPE), der die mittlere quadratische Abweichung der Prognose von der tatsächlichen Entwicklung misst. In der nachstehenden Tabelle sind die RMSPEs für die Inflationsprognosen von OeNB, WIFO sowie Consensus Economics für die Vorausschau von bis zu einem Jahr angegeben.

INFLATION AKTUELL Q4/18 10

⁸ Consensus Economics ermittelt monatlich einen Durchschnittswert der Prognosen mehrerer Institute, unter denen sich beispielsweise Banken und Ratingagenturen befinden (https://www.consensuseconomics.com/).

Tabelle K1

Prognosefehler für die Jahresinflationsrate

Root Mean Square Prediction Error

Periode	Consensus Forecast	OeNB	WIFO	Anzahl der Prognosen
Q1 99-Q4 17	0,35	0,26	0,25	76
Q1 99-Q4 11	0,39	0,30	0,27	52
Q1 12-Q4 17	0,26	0,17	0,21	24

Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: Die Prognosefehler beziehen sich auf die vierteljährlichen Prognosen für das laufende Jahr.

Für den gesamten Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis zum vierten Quartal 2017 hatte das WIFO den geringsten Prognosefehler, wobei der Unterschied zwischen WIFO und OeNB sehr gering ist (0,25 Prozentpunkte im Fall des WIFO gegenüber 0,26 Prozentpunkte im Fall der OeNB). Die Prognosegenauigkeit von Consensus Economics ist mit einem RMSPE von 0,35 Prozentpunkten hingegen schon deutlich geringer. Allerdings stellt sich die Frage, ob dieses Ranking über den gesamten Zeitraum seit 1999 stabil ist. Die separate Berechnung der Prognosefehler für die Perioden von Anfang 1999 bis Ende 2011 sowie von Anfang 2012 bis Ende 2017 gibt darüber Aufschluss. Diese Perioden unterscheiden sich in Bezug auf die Inflationsentwicklung deutlich. In der ersten Periode wird eine relativ stabile Entwicklung der Teuerung von kräftigen Schwankungen während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007-2008 und der anschließenden Erholung bis 2011 abgelöst, während in der zweiten Periode auf die Disinflationsphase der Jahre 2012 bis 2016 eine dynamische Aufwärtsentwicklung der Teuerung folgt. Es stellt sich heraus, dass sich die Rangfolge der Prognoseinstitute, geordnet nach der Treffgenauigkeit, im Zeitablauf ändert. Von Anfang 1999 bis Ende 2011 ist die Treffsicherheit der WIFO-Inflationsprognose größer als jene von OeNB und Consensus Economics. Demgegenüber ist in der Phase ab 2012 die Genauigkeit der OeNB-Prognose größer als jene des WIFO und den von Consensus Economics publizierten Prognosen.

Die ermittelte Rangfolge ist jedoch aufgrund der teilweise geringen Unterschiede der RMSPEs nicht eindeutig. Der Diebold-Mariano-Test gibt darüber Aufschluss, ob die Unterschiede in den Prognosefehlern statistisch signifikant sind (Tabelle K2).

Tabelle K2

Diebold-Mariano-Test auf Unterschiede in den Prognosefehlern

	OeNB versus Cons	ensus Economics	OeNB versus WIFO		
Periode	Test-Statistik	P-Wert	Test-Statistik	P-Wert	
Q1 99-Q4 17	-1,87	0,06*	0,45	0,65	
Q1 99-Q4 11	-1,43	0,15	0,84	0,40	
Q1 12-Q4 17	-2,44	0,01**	-1,50	0,13	

Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: Die Statistiken werden auf der Basis OeNB-RMSPE abzüglich Consensus Forecast-RMSPE bzw. abzüglich WIFO-RMSPE berechnet. Der P-Wert gibt das statistische Signifikanzniveau für diese Differenzen an. Sterne markieren den Grad der Signifikanz: 10%-Niveau (**); 1%-Niveau (***).

Die Testergebnisse legen nahe, dass die geringeren Prognosefehler der OeNB mit Ausnahme des Zeitraums vom ersten Quartal 1999 bis vierten Quartal 2011 gegenüber Consensus Economics abgesichert sind.⁹ Im Hinblick auf den Vergleich des OeNB-Prognosefehlers mit dem WIFO-Prognosefehler ergeben die Tests, dass in keiner der Perioden die Prognosefehler statistisch signifikant verschieden sind.

Abschließend wurde der Frage nachgegangen, wie die optimale Gewichtung von OeNB-Inflationsprognose und jeweils einer "Konkurrenzprognose" für die Erzielung einer möglichst genauen Vorhersage der tatsächlichen Inflationsrate sein sollte. Zu diesem Zweck wurden die tatsächlichen Inflationsraten auf eine Konstante und einerseits auf die Inflationsprognosen von OeNB und von Consensus Economics sowie andererseits auf die Inflationsprognosen von OeNB und WIFO regressiert. Die Parameterschätzwerte geben den Informationsgehalt bzw. die Gewichtung der

INFLATION AKTUELL Q4/18

⁹ Das Signifikanzniveau gibt die Irrtumswahrscheinlichkeit an, eine richtige Nullhypothese (hier "Gleichheit der RMSPEs") abzulehnen. Übliche Signifikanzniveaus sind 10 %, 5 % oder 1 %.

Prognosen zur optimale Vorausschau der Inflationsentwicklung an. Wird die tatsächliche Inflationsentwicklung am besten durch die OeNB Prognose erklärt, muss sich der Parameterschätzwert, der der OeNB Prognose zugeordnet wird, statistisch abgesichert auf eins belaufen. Enthält die "Konkurrenzprognose" keinerlei zusätzliche Information für eine möglichst fehlerfreie Vorausschau der Inflationsentwicklung, beläuft sich deren Parameterschätzwert auf null.

				Tabelle K3			
Informationsgehalt der Inflationsprognosen							
OeNB versus Consensus Economics OeNB versus WIFO							
	OeNB	Consensus Economics	OeNB	WIFO			
Schätzwerte	1,1	-0,1	0,5	0,5			
P-Wert	0,00**	0,25	0.01**	0,01**			
Quelle: Eigene Berechnungen. Anmerkung: Die Tabelle gibt Schätzwerte für eine Regression der tatsächlichen HVPI-Inflationsrate auf eine Konstante sowie der Inflationsprognosen von Consensus Economics und OeNB bzw. WIFO und OeNB an. Sterne geben den Grad der Signifikanz an: 10%-Niveau (*); 1%-Niveau (**).							

Gemäß diesem Test enthält die Inflationsprognose von Consensus Economics relativ zur OeNB-Prognose keine zusätzliche (nützliche) Information für die Inflationsvorausschau. Die OeNB-Prognose wird in diesem Fall mit 1,1 gewichtet und jene von Consensus Economics erhält mit –0,1 sogar eine negative Gewichtung. Im Fall des Vergleichs der WIFO-Prognose mit der OeNB-Prognose ist die Gewichtung für beide Prognosen mit 0,5 identisch. Das heißt, beide Prognosen beinhalten gleich viel an Information, um die zukünftige Inflationsentwicklung möglichst fehlerfrei einzuschätzen.

Schlussfolgerungen

Die OeNB erstellt vier Mal pro Jahr Prognosen für die HVPI-Inflation und für wichtige Sondergruppen des HVPI (Dienstleistungen, Energie, unverarbeitete Nahrungsmittel, verarbeitete Nahrungsmittel und Industriegüter ohne Energie), die gemeinsam mit den Prognosen der anderen Euroraum-Länder in die gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet einfließen. Die Inflationsprognosen der Notenbanken des Euroraums sind aufgrund des vorrangigen Ziels der Preisstabilität (eine mittelfristige HVPI-Inflation von unter, aber nahe 2,0 %) im Euro-Währungsgebiet eine wichtige Basis für die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats.

Eine Evaluierung der Genauigkeit der OeNB-Inflationsprognose zeigt, dass diese im Zeitraum von Anfang 1999 bis Ende 2017 präziser ist als die Prognose von Consensus Economics. Der Vergleich der Inflationsprognosen von WIFO und OeNB erlaubt keinen statistisch gesicherten Schluss darüber, ob die Prognosegenauigkeit der beiden Institute verschieden ist.

Die Analyse geht auch der Frage nach, wie die Inflationsprognosen von Consensus Economics sowie des WIFO im Vergleich zu jener der OeNB optimal zu gewichten sind, um eine möglichst gute Prognoseperformance zu erzielen. Es zeigt sich, dass die von Consensus Economics publizierten Inflationsprognosen keine Verringerung der Prognosefehler ermöglichen. Die WIFO-Inflationsprognose beinhaltet hingegen in etwa gleich viel an Information wie die OeNB-Inflationsprognose zur richtigen Einschätzung der zukünftigen Inflationsentwicklung.

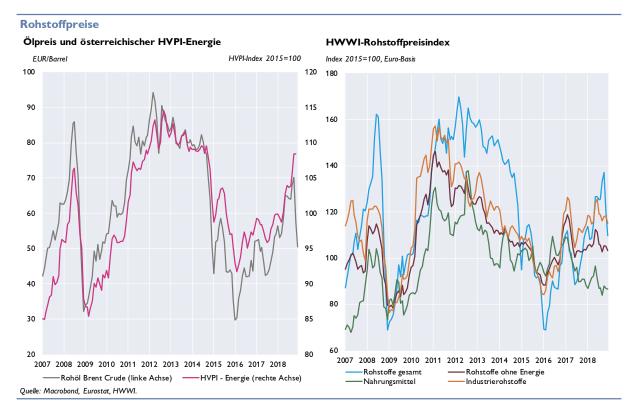
3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung

3.1 Rohölpreise fallen zuletzt deutlich

Nachdem sich Rohöl auf den internationalen Rohstoffmärkten bis Anfang Oktober 2018 stark verteuert hatte, gaben die Preisnotierungen seither deutlich nach. Die schwächere globale Nachfrage aufgrund der Abschwächung der konjunkturellen Dynamik in den Industrieländern sowie die wachsende Rohölproduktion (vor allem Saudi Arabiens, Russlands und der USA) dürften für den Rückgang der Rohölpreise ausschlaggebend sein. Während der Preis der Marke Brent Crude von Jänner bis Oktober 2018 auf 70,1 EUR je Barrel (+24 %) kletterte, fiel er im Dezember 2018 auf 50,4 EUR je Barrel zurück. Der Preisindex der Energiekomponente im österreichischen HVPI stagnierte im November 2018 auf dem Vormonatsniveau (Grafik 2, linke Abbildung). Es ist zu erwarten, dass sich der Rohölpreisrückgang mit Verzögerung auf den HVPI der österreichischen Energiekomponente übertragen wird.

Nichtenergetische Rohstoffpreise sind – nach einem Anstieg in den ersten Monaten des Jahres 2018 – seit Mitte 2018 rückläufig. Dafür dürfte die sinkende Nachfrage ausschlaggebend sein. Der HWWI-Index für Rohstoffe ohne Energie fiel von Juni 2018 bis Dezember 2018 um 7,3 %, wobei sowohl Preise von Nahrungsmittelrohstoffen als auch von Industrierohstoffen diese Entwicklung verursacht haben (Grafik 2, rechte Abbildung).

Grafik 2



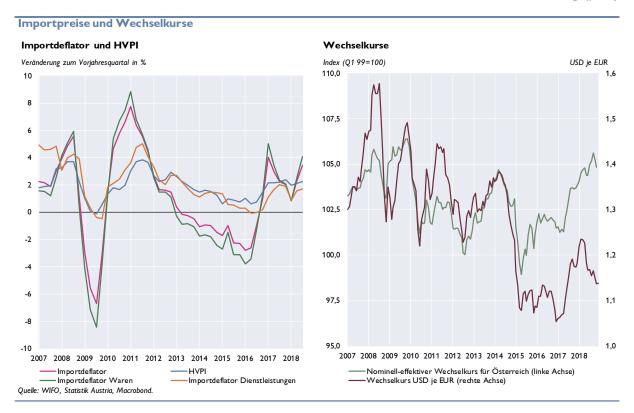
3.2 Importpreise im Aufwärtstrend

Nach einem stetigen Rückgang des Importpreiswachstums von 4,0 % im ersten Quartal 2017 auf 0,8 % im ersten Quartal 2018 (gemessen an der Jahresänderungsrate des Importdeflators laut VGR), legte die Wachstumsrate des Importdeflators wieder deutlich zu. Im dritten Quartal 2018 betrug sie 3,4 %. Für den Anstieg der Importpreise seit Jahresbeginn waren sowohl Waren als auch Dienstleistungen ausschlaggebend. Die Jahreswachstumsrate der Warenimporte beschleunigte

sich von 0,8 % im ersten Quartal 2018 auf 4,1 % im dritten Quartal 2018, während sich die Teuerungsrate der Dienstleistungsimporte von 0,9 % im ersten Quartal auf 1,7 % im dritten Quartal 2018 beschleunigte (Grafik 3, linke Abbildung).

Für die Beschleunigung des Importpreiswachstums in den ersten drei Quartalen des Jahres 2018 dürfte der Wertverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar teilweise verantwortlich sein. Von Jänner 2018 bis Dezember 2018 verlor der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar um rund 6,6 % an Wert. Der nominell-effektive Wechselkurs Österreichs¹⁰ stieg bis September 2018 insbesondere aufgrund des starken Wertverlusts der Türkischen Lira an. Erst in den letzten Monaten des Jahres 2018 verlor der nominell-effektive Wechselkurs Österreichs an Wert (Grafik 3, rechte Abbildung). Der US-Dollar dürfte auf Grund des nachhaltigen Wirtschaftswachstums in den USA und des im Vergleich zum Euroraum hohen Zinsniveaus gegenüber dem Euro zugelegt haben.

Grafik 3



3.3 Kein zunehmender Preisdruck von Seiten der Erzeuger- und Großhandelspreise

Die Preisindikatoren der vorgelagerten Produktionsstufen signalisieren in den letzten Monaten des Jahres 2018 keinen zunehmenden Preisdruck mehr (Grafik 4, linke Abbildung). Die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex für im Inland abgesetzte Sachgüter¹¹ verringerte sich im November 2018 auf 3,3 %, nachdem sie in den Monaten zuvor noch rund einen Prozentpunkt darüber lag. Bei den mit den Endverbraucherpreisen eng verbundenen Konsumgütern schwankte die Jahresinflationsrate in den letzten Monaten des Jahres 2018 um die Nullprozentmarke (November 2018: –0,1 %). Die Teuerungsentwicklung der Vorleistungsgüter innerhalb des Erzeugerpreisindex lag in den letzten Monaten des Jahres 2018 unter 3 % (November 2018: 2,4 %), während sich die Inflationsrate

INFLATION AKTUELL Q4/18 14

_

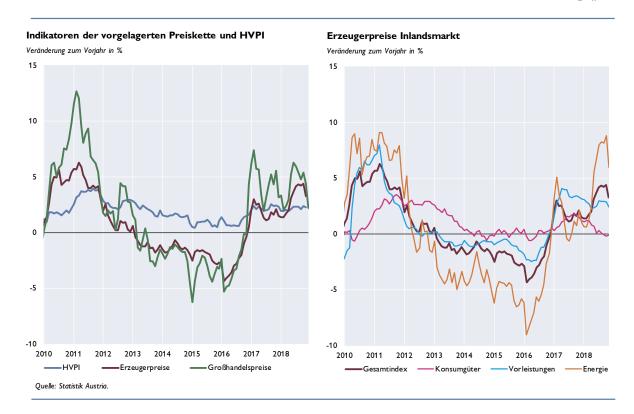
Der nominell-effektive Wechselkurs wird von der EZB aus den bilateralen Wechselkursen gegenüber den 38 wichtigsten Handelspartnern Österreichs, gewichtet mit dem jeweiligen Außenhandelsanteil für den Sachgüterbereich, berechnet.

¹¹ Der Erzeugerpreisindex für Sachgüter erfasst die Preisentwicklung der im Inland produzierten und abgesetzten Waren (Industrie ohne Baugewerbe, Abwasserentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzung).

von Energie im Erzeugerpreisindex im November 2018 auf 6,0 % belief (Grafik 4, rechte Abbildung).

Die Wachstumsrate des Großhandelspreisindex schwächte sich von 6,3 % im Juni 2018 auf 2,2 % im Dezember 2018 kontinuierlich ab. Dabei verzeichneten vor allem Konsumgüter im Dezember 2018 geringere Teuerungsraten als in den Monaten zuvor.

Grafik 4



3.4 Lohnstückkostenwachstum beschleunigt sich, Unternehmensgewinne bleiben stabil

Das Wachstum der Arbeitnehmerentgelte je Arbeitsstunde in der gewerblichen Wirtschaft (Sachgüter und Dienstleistungen; NACE Sektoren B–N)¹² hat seit Anfang 2018 weiter zugelegt und lag im dritten Quartal 2018 bei 3,0 % gegenüber dem Vorjahresquartal (nach 2,5 % im ersten Quartal 2018). Auch das Wachstum der nominellen Lohnstückkosten in der gewerblichen Wirtschaft beschleunigte sich im selben Zeitraum kräftig. Während im ersten Quartal 2018 das Lohnstückkostenwachstum noch 1,1 % betrug, belief es sich im dritten Quartal 2018 auf 2,3 % (Grafik 5, linke Abbildung). Neben dem dynamischen Wachstum der Arbeitnehmerentgelte trug auch ein leichter Rückgang des Produktivitätswachstums zum Anstieg des Lohnstückkostenwachstums bei. Das Jahreswachstum des Tariflohnindex (ohne öffentlich Bedienstete) weist ebenso wie die Arbeitnehmerentgelte im Jahr 2018 einen Anstieg auf und lag im dritten Quartal 2018 bei 2,7 % (nach 2,3 % im ersten Quartal 2018). Insgesamt dürfte somit vom Anstieg der genannten Arbeitskostenindikatoren in den letzten Quartalen ein zunehmender Preisdruck auf die Endverbraucherpreise in naher Zukunft ausgehen.

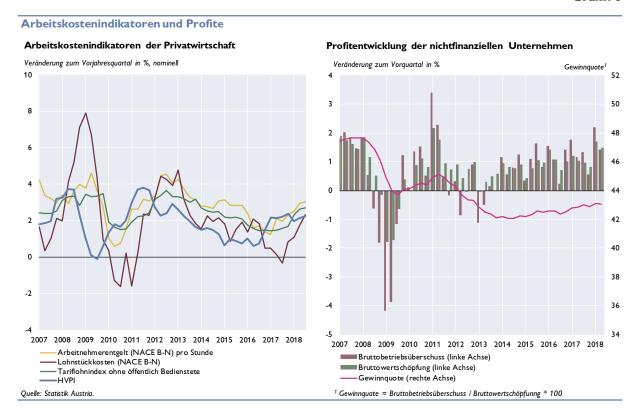
Die Bruttogewinnquote¹³ der nichtfinanziellen Unternehmen stagnierte in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2018 bei 43,1 % der Wertschöpfung. Seit 2014 hat sich die Gewinnquote zwar um rund einen

INFLATION AKTUELL Q4/18 15

¹² Dies umfasst die Sektoren Bergbau, Warenerzeugung, Energieversorgung, Wasserversorgung, Bau sowie private Dienstleistungen (Handel, Verkehr, Beherbergung und Gastronomie, Informations- und Kommunikationsdienstleistungen, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen, Grundstücks- und Wohnungswesen und freiberufliche Dienstleistungen).

¹³ Die Gewinnquote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ist definiert als der Bruttobetriebsüberschuss dividiert durch die Bruttowertschöpfung. Dieser Profitabilitätsindikator gibt an welcher Anteil der im Produktionsprozess entstandenen

Grafik 5



3.5 Zuletzt leichter Rückgang der Kapazitätsauslastung bei der Konsumgüterproduktion

Die von der OeNB für Österreich berechnete Produktionslücke legte im dritten Quartal 2018 auf 0,9 % des Potenzial-Outputs zu. Für das gesamte Jahr 2018 wird die Produktionslücke laut der OeNB-Prognose vom Dezember 2018 0,9 % des Potenzial-Outputs betragen und sich dann bis 2020 auf 0,6 % des Potenzial-Outputs leicht abschwächen. Hauch wenn die OeNB-Schätzung im Vergleich zu den Produktionslücken, die von der Europäischen Kommission, dem Internationalen Währungsfonds und der OECD für Österreich berechnet werden, in den vergangenen Jahren stets am oberen Rand des Spektrums lag, sind die anderen Institutionen für den Zeitraum bis Ende 2019 durchaus noch optimistischer als die OeNB (Grafik 6, linke Abbildung).

Die Produktionsauslastung der Konsumgüterhersteller entwickelte sich seit etwa zwei Jahren sehr dynamisch. Laut WIFO-Konjunkturtest¹⁵ hat sich die *Kapazitätsauslastung in der Konsumgüterproduktion von Anfang 2016 bis ins zweite Quartal 2018 kontinuierlich verbessert*. Im dritten und vierten Quartal 2018 folgte dann ein moderater Rückgang der Kapazitätsauslastung auf zuletzt 84,7 %, wobei dieser Wert immer noch deutlich über dem langjährigen Durchschnitt liegt (Mittelwert seit 2005: 82,3 %). Der Rückgang wurde vor allem bei der Produktion von langlebigen Konsumgütern verzeichnet, deren Kapazitätsauslastung von 91 % im zweiten auf 86,7 % im vierten Quartal 2018 zurückging, während jene bei der Produktion von kurzlebigen

INFLATION AKTUELL Q4/18 16

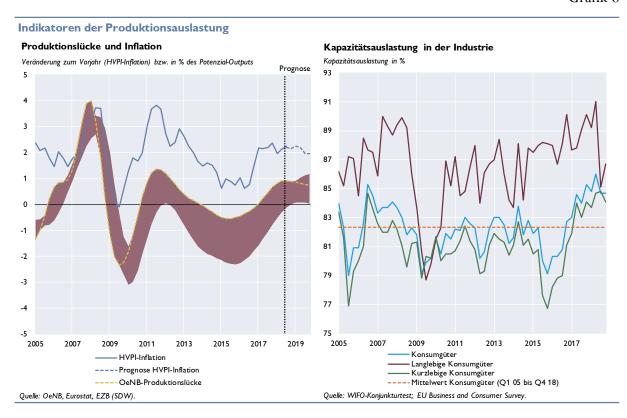
Wirtschaftsleistung auf die Vergütung des Kapitals entfällt. Sie ist das Gegenstück zum Anteil der Lohnkosten an der Wertschöpfung.

¹⁴ Der Zusammenhang zwischen Produktionslücke und Inflationsrate wird oft als Phillips-Kurve bezeichnet. Ein Anstieg der Produktionslücke ist gleichbedeutend mit einer stärkeren Auslastung der Produktionsfaktoren und geht üblicherweise mit einem Anstieg der Inflationsrate einher.

¹⁵ Der WIFO-Investitions- und Konjunkturtest ist Teil der harmonisierten Konjunkturumfragen der EU.

Konsumgütern von 84,8 % im dritten Quartal 2018 auf 84,1 % im vierten Quartal 2018 nur geringfügig sank (Grafik 6, rechte Abbildung). Insgesamt dürfte von der positiven Entwicklung der Produktionsauslastung auch weiterhin ein leichter Aufwärtsdruck auf die Preise der im Inland hergestellten Waren ausgehen.

Grafik 6



3.6 Inflationserwartungen für 2019 bei rund 2,0 %

Laut Consumer Survey der Europäischen Kommission erwarten die Konsumenten in Österreich in den kommenden 12 Monaten mit deutlicher Mehrheit steigende Preise. Für Österreich beträgt der Saldo aus positiven (Preise steigen in den kommenden 12 Monaten) und negativen Antworten (Preise sinken in den kommenden 12 Monaten)¹⁶ für November 2018 29,4. Diese Saldogröße erlaubt lediglich die Schlussfolgerung, dass der überwiegende Anteil der befragten Haushalte in den nächsten zwölf Monaten mit steigenden Preisen rechnet. Aus diesem Grund wurde eine Umrechnung der qualitativen Antworten der Haushalte, wie sie im Consumer Survey erhoben werden, in quantitative Größen vorgenommen. ¹⁷ Die Schätzungen ergeben, dass die österreichischen Konsumenten derzeit für die nächsten 12 Monate eine Inflationsrate von 1,9 % erwarten (Grafik 7, linke Abbildung).

 $^{^{16}}$ Der Saldo gibt die Differenz zwischen positiven (p) und negativen (n) Antworten als Anteil der Gesamtantworten an. Wenn p % der Befragten in den nächsten 12 Monaten steigende Preise, n % fallende Preise und u % gleichbleibende Preise erwarten, errechnet sich der Saldo als p—n, wobei p+n+u=100.

¹⁷ Die Quantifizierung der Inflationserwartungen basiert auf Berk (1999). Measuring inflation expectations: a survey data approach. In: Applied Economics. 1999. 31. 1467–1480. Dabei wurden die von der Europäischen Kommission publizierten Detaildaten im Hinblick auf Frage 6 des Consumer Survey verwendet ("By comparison with the past 12 months, how do you expect that consumer prices will develop in the next 12 months?").

Eine weitere Quelle für Inflationserwartungen sind die von Consensus Economics publizierten Prognosen. Im Dezember 2018 erwarteten diese für 2019 eine Jahresinflationsrate der österreichischen Verbraucherpreise von 2,0 % (Grafik 7, rechte Abbildung).

Grafik 7

