

## INFLATION AKTUELL

Die Inflationsanalyse der OeNB



Q2/18

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

Koordination Fabio Rumler

**Redaktion** Anita Roitner

© Oesterreichische Nationalbank, 2018.

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.

## Zusammenfassung

- Die österreichische HVPI-Inflationsrate wie auch die Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) veränderten sich seit Jahresbeginn 2018 nur wenig. Die Gesamtinflationsrate lag im Jänner und Februar 2018 bei 1,9 % und erhöhte sich in den beiden folgenden Monaten geringfügig auf 2,0 %. Im Mai 2018 stieg die Inflationsrate dann weiter auf 2,1 %. Der leichte Anstieg geht in erster Linie auf die ölpreisbedingte Zunahme der Energiepreise zurück, während die Inflationsraten von Industriegütern ohne Energie und von Nahrungsmitteln zurückgingen. Die Kerninflationsrate stieg von 1,9 % im Februar auf 2,1 % im März und ging im Mai 2018 aufgrund des Inflationsrückgangs bei Industriegütern ohne Energie wieder auf 1,8 % zurück.
- Die OeNB prognostiziert für 2018 eine HVPI-Inflationsrate von 2,2 %. Für 2019 wird ein leichter Rückgang auf 2,0 % erwartet. 2020 wird die HVPI-Inflationsrate dann weiter auf 1,9% sinken. Für die leicht rückläufige Inflationsdynamik ist die Preisentwicklung von Energie und Nahrungsmitteln verantwortlich, die maßgeblich durch die Rohstoffpreisannahmen bestimmt wird. Im Gegensatz dazu wird die gute konjunkturelle Lage sowie die Beschleunigung des Lohnstückkostenwachstums steigende Teuerungsraten bei Dienstleistungen und anhaltend hohe Inflationsraten bei Industriegütern ohne Energie nach sich ziehen. Dadurch wird die Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) von 2,0 % im Jahr 2018 auf 2,2 % in den Jahren 2019 und 2020 steigen.
- Im Schwerpunktthema dieser Ausgabe von Inflation aktuell wird die relative Bedeutung von außenwirtschaftlichen im Vergleich zu binnenwirtschaftlichen Determinanten auf die österreichische Inflationsentwicklung untersucht. In den Jahren rückläufiger Inflation von 2011 bis 2014 waren heimische und außenwirtschaftliche Einflussgrößen in etwa gleichbedeutend für den fallenden Trend der Inflationsentwicklung, während in der Phase wieder steigender Inflationsraten ab 2015 binnenwirtschaftliche Faktoren einen deutlich stärkeren Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise ausübten.
- Aufgrund der gestiegenen Nachfrage nach Öl und des OPEC-Förderlimits wurde bei energetischen Rohstoffen seit Mitte 2017 ein deutlicher Preisanstieg beobachtet, der sich in den letzten Monaten verstärkt durch die geopolitischen Risiken (z. B. die Kündigung des Atomabkommens mit dem Iran durch die USA) fortsetzte. Dadurch erhöhte sich nicht nur die Teuerung der Energiekomponente im HVPI in den letzten Monaten, sondern auch die Inflationsraten der vorgelagerten Produktionsstufen (Erzeuger- und Großhandelspreisindex).
- Nach einer Aufwertung im letzten Jahr schwächten sich der nominell-effektive Wechselkurs Österreichs sowie der bilaterale Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar seit Februar 2018 vor allem infolge der Regierungskrise in Italien deutlich ab. Dieser Effekt war bis zum ersten Quartal 2018 allerdings noch nicht in der Importpreisentwicklung spürbar, denn die Wachstumsrate der Importpreise war infolge der Aufwertung im vorigen Jahr noch bis zum ersten Quartal 2018 rückläufig.
- Im Zuge der Konjunkturerholung steigen die Arbeitskosten deutlich an. Nachdem das Wachstum der Arbeitnehmerentgelte bereits seit Anfang 2017 zugelegt hatte, stieg im jüngsten Quartal (Q1 2018) das Wachstum der nominellen Lohnstückkosten deutlich an. Dies ist zum einen auf den erwähnten Anstieg der Arbeitnehmerentgelte und zum anderen auf einen leichten Rückgang der Arbeitsproduktivität im ersten Quartal 2018 zurückzuführen. Die Gewinnsituation der nichtfinanziellen Unternehmen verbesserte sich infolge der konjunkturellen Erholung seit Anfang 2017 stetig.
- Die Indikatoren der Produktionsauslastung verbesserten sich zuletzt deutlich. Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke ist gemäß OeNB-Schätzung seit dem dritten Quartal 2017 wieder positiv und dürfte 2018 bei rund 0,9 % des Potenzial-Outputs liegen. Die Kapazitätsauslastung in der Konsumgüterproduktion, die für die Konsumentenpreise besonders relevant ist, entwickelte sich laut WIFO-Konjunkturtest in den letzten Monaten positiv und liegt nun deutlich über dem langjährigen Durchschnitt.
- Die von Consensus Economics erhobenen Inflationserwartungen der Prognoseinstitute haben sich zuletzt etwas erhöht und liegen für 2018 und 2019 bei 2,0 %.

# Inflation aktuell – die Inflationsanalyse der OeNB<sup>1</sup>

Ζl	usammentassung	3
1	Aktuelle Entwicklung: Inflation in Österreich seit Jahresbeginn nahe bei 2 %	5
2	Inflationsprognose: Leicht rückläufige Inflationsraten bis 2020	6
	Inflation bei Dienstleistungen und Industriegütern bleibt hoch, aber Abschwächung Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln	der 7
Ka	asten: Außenwirtschaftliche versus binnenwirtschaftliche Inflationsdeterminanten in Österrei	ch <sup>2</sup>
		10
3	Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung	15
	3.1 Rohölpreisanstieg heizt Inflation an	15
	3.2 Vergangene Euro-Aufwertung dämpft Importpreisanstieg	15
	3.3 Preisdruck von Seiten der Erzeuger- und Großhandelspreise steigt langsam	16
	3.4 Lohnstückkosten steigen wieder, Unternehmensgewinne erholen sich	17
	3.5 Kapazitätsauslastung zuletzt deutlich verbessert	18
	3.6 Inflationserwartungen der Prognoseinstitute für 2018 und 2019 bei 2 %	19

Stand: 4. Juli 2018

 $<sup>^{\</sup>rm 1}$  Autor: Fabio Rumler (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Autor: Friedrich Fritzer (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

## 1 Aktuelle Entwicklung: Inflation in Österreich seit Jahresbeginn nahe bei 2 %

Die österreichische HVPI-Inflationsrate bewegte sich seit Beginn des Jahres 2018 um die 2-Prozent-Marke: Im Jänner und Februar betrug sie 1,9 %, erhöhte sich im März und April auf 2,0 % und stieg im Mai 2018 auf 2,1%. Der geringfügige Anstieg der Gesamtinflation im Mai ist auf einen stärkeren Anstieg der Energiepreiskomponente zurückzuführen, der durch einen gleichzeitigen Rückgang der Inflation bei Nahrungsmitteln und Industriegütern ohne Energie allerdings nahezu kompensiert wurde. Ausschlaggebend für den starken Energiepreisanstieg war der seit mehreren Monaten andauernde Aufwärtstrend bei Rohstoffen (siehe Abschnitt 3.1). Die Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) schwankte ebenso seit Jahresbeginn 2018 um 2 % (1,9 % im Jänner und April und 2,1 % im Februar und März) und ging im letzten Berichtsmonat Mai 2018 auf 1,8 % zurück.

Österreichs Inflationsrate lag bis April 2018 deutlich über jener im Euroraum und in Deutschland, der jüngste Anstieg im Mai fiel allerdings in den meisten Ländern des Euroraums wesentlich stärker aus als in Österreich, wodurch der positive Inflationsabstand von Österreich zu Deutschland und zum Euroraum im Mai nahezu verschwand.<sup>3</sup> Grund dafür war, dass der im Mai in Österreich beobachtete inflationsdämpfende Effekt bei Nahrungsmitteln und Industriegütern ohne Energie in den meisten Ländern des Euroraums weitgehend ausblieb.

Die Jahresteuerung von Energieprodukten war in den ersten drei Monaten des Jahres 2018 nahe bei 0 % gelegen, erhöhte sich aber im April auf 1,9 % und im Mai weiter auf 5,4 %, wofür der Rohölpreisanstieg sowie ein inflationserhöhender Basiseffekt<sup>4</sup> ausschlaggebend waren. Die Inflationsraten von Strom und Gas veränderten sich in den letzten Monaten hingegen nicht und wirken weiterhin leicht inflationsdämpfend auf die Energiepreisinflation.

Bei Nahrungsmitteln (inklusive Tabak und alkoholischer Getränke) verringerte sich die Inflationsrate ausgehend von 2,7 % im März 2018 auf nunmehr 2,0 % im Mai. Der Inflationsrückgang ist ausschließlich im Bereich der verarbeiteten Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabak) zu finden, während bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln (insbesondere bei Obst und Gemüse) in den letzten drei Monaten ein Anstieg der Teuerungsrate zu beobachten war. Besonders ausgeprägt war der Inflationsrückgang seit März 2018 bei Milchprodukten (von 4,7 % im März auf 3,1 % im Mai), bei alkoholischen Getränken (von 1,7 % auf 0,5 %) und bei Tabakwaren (von 8,2 % auf 4,3 %). Bei Letzteren ist die Tabaksteuererhöhung vom April 2017 nun aus der Jahresinflationsrate herausgefallen und dämpft damit die Inflationsentwicklung im gesamten Nahrungsmittelsektor.

Die Inflationsrate für Industriegüter ohne Energie lag in den Monaten Februar bis April 2018 relativ konstant bei oder knapp unter 2 %, ging allerdings im letzten Berichtsmonat Mai deutlich auf 1,2 % zurück. Dafür ist hauptsächlich der jüngste Rückgang der Teuerungsrate bei Bekleidung und Schuhen (von 1,5 % im April auf 0,4 % im Mai) verantwortlich. Der Ausverkauf der Sommerware dürfte heuer bereits im Mai und damit um einen Monat früher als im Vorjahr eingesetzt haben. Insgesamt dürfte die gute konjunkturelle Lage für die überdurchschnittliche Inflationsentwicklung bei Industriegütern ohne Energie seit etwa Mitte des Vorjahres mitverantwortlich sein. <sup>5</sup>

5

INFLATION AKTUELL Q2/18

-

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> Im Euroraum stieg die HVPI-Inflationsrate von 1,3 % im April auf 1,9 % im Mai 2018, in Deutschland im selben Zeitraum von 1,4 % auf 2,1 %.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Mit Basiseffekt wird der Einfluss der gewählten Vergleichsbasis auf die aktuelle Inflationsrate bezeichnet. Beispielsweise spielt bei einer Jahresinflationsrate für den Monat Mai nicht nur die Preisentwicklung im Mai dieses Jahres, sondern auch jene im Mai des Vorjahres, als ein Rückgang des Ölpreises registriert wurde, eine Rolle.

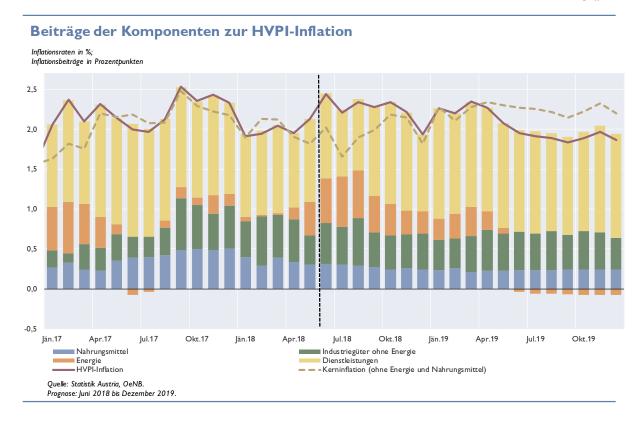
<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Die Verbraucherpreise für Industriegüter ohne Energie stiegen seit 2013 um durchschnittlich 0,8 %.

Die Inflationsrate für Dienstleistungen veränderte sich seit Jahresbeginn 2018 nur wenig: Im Jänner noch bei 2,2 % gelegen, stieg sie im Februar und März auf 2,3 %, ging im April auf 2,0 % zurück und erhöhte sich im Mai erneut auf 2,2 %. Im Mai haben sich insbesondere die Inflationsraten von Flug- und Bahntickets sowie von Restaurants und Hotels etwas erhöht, was den leichten Anstieg der Dienstleistungsinflation im Vergleich zum Vormonat erklärt.

## 2 Inflationsprognose: Leicht rückläufige Inflationsraten bis 2020

Gemäß der aktuellen Inflationsprognose der OeNB wird die HVPI-Inflationsrate im Jahr 2018 2,2 % betragen und damit auf dem Vorjahreswert bleiben. In den Jahren 2019 und 2020 ist mit einem leichten Rückgang der Teuerung auf 2,0 % und 1,9 % zu rechnen. Die im aktuellen Jahr noch über 2 % liegende Inflationsrate ist einerseits auf die konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen, die sich vor allem in einer beschleunigten Inflationsrate bei Industriegütern (ohne Energie) niederschlagen wird. Zudem wird in der Prognose aufgrund des beobachteten Olpreisanstiegs noch bis Juli 2018 von einer Beschleunigung der Teuerungsrate bei Energieprodukten ausgegangen. Aufgrund der Annahme rückläufiger Olpreise im späteren Verlauf des Prognosehorizonts (siehe Tabelle 1) wird von der Energiekomponente und von den Nahrungsmitteln in den Jahren 2019 und 2020 ein dämpfender Effekt auf die Inflation ausgehen. Binnenwirtschaftliche Faktoren, wie die heimische Nachfrage Lohnstückkostenentwicklung führen hingegen im Prognosezeitraum zu einer ansteigenden Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel), die laut OeNB-Prognose von 2,0 % im Jahr 2018 auf 2,2 % in den beiden Folgejahren zulegen wird.





Gegenüber der Prognose vom März 2018 wurde in der aktuellen Prognose die HVPI-Inflationsrate für das laufende Jahr um 0,2 Prozentpunkte und für 2019 um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert. Die Aufwärtsrevision im Jahr 2018 ist ausschließlich

auf die gegenüber der letzten Inflationsprognose höher angesetzten Rohölpreise zurückzuführen, während jene im Jahr 2019 zu zwei Drittel auf Energie und zu einem Drittel auf Industriegüter ohne Energie zurückgeht. Die Preisentwicklung von Industriegütern ohne Energie wurde vor allem auf Grund der Verbesserung der Produktionslücke nach oben revidiert.

Tabelle 1

			Annahmer	ı	Revisionen gegenüber März 2018			
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
Energie und Wechselkurse	%-Veränderungen							
Erdölpreis (EUR/Barrel)	48,2	62,1	62,1	58,0	18,0	25,4	22,	
US-Dollar-Wechselkurs	1,1	1,2	1,2	1,2	-2,9	-4,2	-4,	
Nichtenergetische Rohstoffpreise								
EU-Erzeugerpreise Nahrungsmittel	107,2	107,2	108,6	108,3	1,7	2,0	0,	
Weltmarktpreise für Nahrungsmittel	134,0	137,9	145,8	148,4	0,8	0,8	0,	
Weltmarktpreise für metallische Rohstoffe	122,9	136,7	138,3	144,0	-1,1	-2,2	-2,	
Zinsen	Veränderungen in Prozentpunkten							
Dreimonatszinssatz	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	-0,0	-0,1	-0,	
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen	0,6	0,8	1,0	1,3	-0,2	-0,2	-0,	
Quelle: Eurosystem.		•			•			

## Inflation bei Dienstleistungen und Industriegütern bleibt hoch, aber Abschwächung der Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln

Der leichte Rückgang der HVPI-Inflationsrate von  $2,2\,\%$  im Jahr 2018 auf  $2,0\,\%$  im Jahr 2019 sowie auf  $1,9\,\%$  im Jahr 2020 geht zum Großteil auf Energie- sowie Nahrungsmittelpreise (inklusive Tabak und alkoholischer Getränke) zurück. Bei Industriegütern ohne Energie bleibt die Jahresinflationsrate auch 2019 noch deutlich über dem langfristigen Durchschnitt, während die Dienstleistungsinflation von  $2,2\,\%$  im Jahr 2018 auf  $2,7\,\%$  im darauffolgenden Jahr deutlich ansteigen wird (siehe Tabelle 2).

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Die Inflationsentwicklung der HVPI-Komponenten unverarbeitete Nahrungsmittel, verarbeitete Nahrungsmittel, Industriegüter ohne Energie sowie Dienstleistungen wird nur bis 2019 prognostiziert.

OeNB-Inflationsprognos	se vom	Juni 2	2018						
		Prognose			Revisionen gegenüber März 2018				
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020		
	Veränderun	derung zum Vorjahr in %				in Prozentpunkten			
HVPI-Inflation	2,2	2,2	2,0	1,9	0,2	0,1	-0,1		
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	1,1	1,8	×	-0,7	0,0	×		
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	2,5	1,5	×	0,1	0,0	×		
Industriegüter ohne Energie	1,2	1,6	1,5	×	0,1	0,2	×		
Energie	2,9	4,1	0,8	-0,3	3,4	1,6	-0,4		
Dienstleistungen	2,7	2,2	2,7	×	-0,2	-0,1	×		
HVPI ohne Energie	2,2	2,0	2,1	2,1	-0,1	0,0	0,0		
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	2,1	2,0	2,2	2,2	0,0	0,0	0,0		
Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors	in Prozentp	unkten							
Gesamt	0,4	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0		
davon indirekte Steuern	0,1	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.									
Anmerkung: Der gesamte Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors wurde auf der Basis von gerundeten Teilbeiträgen ermittelt.									

Die Inflationsrate von Energieprodukten wird noch bis Juli 2018 ansteigen und anschließend einen fallenden Verlauf aufweisen. Der Inflationsanstieg bis Juli dieses Jahres folgt dem Verlauf der Rohölpreise, die entsprechend den Annahmen des Eurosystems ebenfalls noch bis Juli ansteigen werden. Die Preisentwicklung von Treibstoffen, die rund 49 % der Energiekomponente ausmachen, bestimmt den Verlauf der Energiepreisinflation. Die Inflationseffekte der anderen Energieträger kompensieren sich gegenseitig weitgehend. Anfang 2018 wurden die Netztarife für Gas gesenkt, wodurch auch die Endverbraucherpreise für diesen Energieträger um rund 6 Prozentpunkte gefallen sind. Allerdings hat ein Basiseffekt bei Elektrizität diesen inflationsdämpfenden Effekt weitgehend ausgeglichen. Anfang 2017 hatten die Energieanbieter die Preise für Elektrizität um bis zu 5 % gesenkt. Diese Reduktion blieb in der Jahresinflationsrate ein Jahr lang wirksam, wodurch Anfang 2018 die Inflationsrate für Elektrizität im Ausmaß des vergangenen Rückgangs wieder anstieg. Ab Oktober 2018 besteht aufgrund der teilweisen Beschränkung des Stromhandels zwischen Deutschland und Österreich ein moderates Aufwärtsrisiko für die Endverbraucherpreise von Elektrizität.

Die Inflationsraten von Industriegütern ohne Energie werden 2018 1,6 % und 2019 1,5 % betragen. Damit wird die Teuerung dieser HVPI-Komponente deutlich über ihrem mittelfristigen Durchschnitt seit 2013 (0,8 %) bleiben. Die günstige Konjunkturlage und speziell die stabil hohen Wachstumsraten des privaten Konsums sollten die Teuerung von Industriegütern ohne Energie bis zum Ende des Prognosehorizonts auf einem überdurchschnittlichen Niveau halten.

Bei Nahrungsmitteln (inklusive Tabak und alkoholischer Getränke) hat die Teuerungsrate Ende 2017 ihren Höhepunkt erreicht. Insbesondere bei Milchprodukten sowie Ölen und Fetten – die 2017 die höchsten Inflationsraten unter den Nahrungsmitteln erreichten – ist mit einer weiteren Abschwächung der Teuerung aufgrund rückläufiger

INFLATION AKTUELL Q2/18 8

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Der derzeit unbeschränkte Handel auf dem deutsch-österreichischen Strommarkt wird ab diesem Zeitpunkt eingeschränkt. Österreich importiert zu Spitzenzeiten Elektrizität aus Deutschland. Die Verknappung des Angebots dürfte auch die Endverbraucherpreise für Elektrizität etwas anheben. Experten gehen allerdings davon aus, dass diese Effekte gering ausfallen dürften.

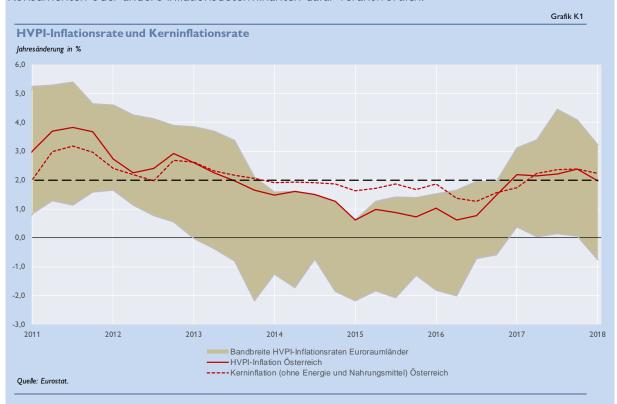
Erzeugerpreise zu rechnen. Die im April 2017 erfolgte Tabaksteuererhöhung dämpfte im April dieses Jahres die Inflationsrate der Nahrungsmittelkomponente um 0,4 Prozentpunkte, da sie ab diesem Zeitpunkt nicht mehr in der Jahresinflationsrate wirksam war. Im gesamten Jahr 2018 erwarten wir für Nahrungsmittel (inklusive Tabak und alkoholischer Getränke) eine Teuerungsrate von 2,1 %, gefolgt von einem Rückgang auf 1,6 % im Jahr darauf. Erst 2020 sollte es wieder zu einer Aufwärtsentwicklung der HVPI-Inflationsrate für Nahrungsmittel auf 2,0 % kommen.

Die Inflationsrate für Dienstleistungen wird laut OeNB-Prognose für das Jahr 2018 2,2 % betragen. Aufgrund des stärkeren erwarteten Lohnstückkostenwachstums, das sich in höheren Preisen für Marktdienstleistungen niederschlagen wird, ist 2019 mit einem Anstieg der Dienstleistungsinflation auf 2,7 % zu rechnen.

Der Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors (gemessen an der Preisentwicklung von administrierten Preisen und Änderungen bei indirekten Steuern) wird sich in den Jahren 2018 bis 2020 auf 0,3 Prozentpunkte belaufen. Die im März 2018 beschlossene Senkung der Umsatzsteuer auf Beherbergungs- und Campingdienstleistungen von 13 % auf 10 % ab November 2018 würde sich bei voller Überwälzung in jedem Monat mit –0,06 Prozentpunkten auf die HVPI-Inflationsrate (bzw. –0,14 Prozentpunkte auf die Inflationsrate bei Dienstleistungen) auswirken. In unserer Prognose gehen wir allerdings von einer Weitergabe der Umsatzsteuersenkung an die Endverbraucherpreise im Ausmaß von 50 % aus. Der Effekt auf die Gesamtinflationsrate beläuft sich daher auf –0,03 Prozentpunkte in jedem Monat von November 2018 bis Oktober 2019.

## Kasten: Außenwirtschaftliche versus binnenwirtschaftliche Inflationsdeterminanten in Österreich<sup>8</sup>

Ende 2011 begann in Österreich – wie auch in anderen Ländern des Euroraums – eine bis Anfang 2015 anhaltende Disinflationsphase. Seither stiegen die österreichische HVPI-Inflationsrate und mit etwas Verzögerung auch die Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) wieder an (siehe Grafik K1). Welche Faktoren waren in der Disinflationsphase 2011-2014 für den fallenden Trend und die Aufwärtsentwicklung der Teuerungsraten ab 2015 ausschlaggebend? Waren die Rohstoffpreise, das zuerst stagnierende bzw. zuletzt boomende österreichische Wirtschaftswachstum, die Inflationserwartungen der Konsumenten oder andere Inflationsdeterminanten dafür verantwortlich?



Nach der Darstellung wichtiger Determinanten der Verbraucherpreise folgt eine Zerlegung der Inflationsentwicklung in heimische und außenwirtschaftliche Determinanten. Dabei zeigt sich, dass binnenwirtschaftliche Inflationstreiber ab 2015 einen deutlichen Aufwärtsdruck auf die österreichische Inflationsentwicklung ausübten, der gleichzeitig von außenwirtschaftlichen Faktoren gedämpft wurde. Trotz schwieriger Rahmenbedingungen blieb die österreichische Trendinflationsrate, die aus einer Phillips-Kurven-Schätzung hervorgeht, seit 2011 stabil.

### Wesentliche Indikatoren der Inflationsentwicklung in Österreich

Binnenwirtschaftliche Inflationsdeterminanten umfassen Lohnstückkosten (Arbeitnehmerentgelte im Verhältnis zur Arbeitsproduktivität), Gewinne der Unternehmen sowie die Auslastung der Produktionsfaktoren. Letztere kann mittels Umfragen zur Kapazitätsauslastung der Unternehmen erhoben werden, aber auch andere Indikatoren finden dafür häufig Verwendung: Unter anderem Schätzungen der Produktionslücke (die Abweichung des tatsächlichen BIP vom Produktionspotenzial), die Arbeitslosenquote sowie die reale Wachstumsrate des BIP. In welchem Ausmaß sich das Wachstum der Arbeitnehmerentgelte in höheren Verbraucherpreisen niederschlägt, hängt einerseits von der Konkurrenzsituation der Unternehmen ab, andererseits auch von der Produktivitätsentwicklung. Je größer die Konkurrenz um Marktanteile, umso weniger wird es Unternehmen gelingen, die Endverbraucherpreise

INFLATION AKTUELL Q2/18

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> Autor: Friedrich Fritzer (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> Die Europäische Zentralbank hat 2015 gemeinsam mit nationalen Notenbanken eine Arbeitsgruppe zur Untersuchung der Ursachen und Konsequenzen anhaltend niedriger Inflationsraten gebildet. Eine Zusammenfassung der Forschungsergebnisse wurde 2017 publiziert. Siehe Ciccarelli, M. and C. Osbat (editors). 2017. Low inflation in the euro area: Causes and consequences. In: Occasional Paper Series 181, ECB. Ein Teil der in der vorliegenden Analyse durchgeführten Berechnungen basiert auf den in dieser Arbeitsgruppe entwickelten Instrumentarien.

anzuheben. Weiters übt das Wachstum der Arbeitnehmerentgelte nur dann einen Aufwärtsdruck auf die Endverbraucherpreise aus, wenn es die Produktivitätsentwicklung der Unternehmen übersteigt. Beispielsweise stieg das Wachstum der Arbeitnehmerentgelte in der österreichischen gewerblichen Wirtschaft von Mitte 2014 bis etwa Mitte 2015 deutlich an, wurde aber durch die Produktivitätsentwicklung noch übertroffen, weshalb sich das Wachstum der Lohnstückkosten während dieses Zeitraums folglich verringerte.

Zu wesentlichen außenwirtschaftlichen Inflationsdeterminanten zählen auf Grund ihrer Volatilität die Rohstoffpreise und Wechselkurse. Im österreichischen Harmonisierten Verbraucherpreisindex beträgt der Anteil von Energie am gesamten Warenkorb derzeit 7,7 %. Dieser Anteil des Warenkorbs ist von Rohölpreisveränderungen direkt betroffen, aber auch die indirekten Effekte einer Rohölpreisveränderung übertragen sich auf Grund der Bedeutung von Energie als Produktionsfaktor relativ rasch auf die Verbraucherpreise. Die Rohstoffpreise und dabei insbesondere energetische Rohstoffpreise fielen von 2012 bis Anfang 2016 und stiegen anschließend wieder an. Ein Teil dieser Entwicklung ist durch die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar (von 2014 bis Ende 2016) noch verstärkt worden. Von Anfang 2017 bis Anfang 2018 übte die Aufwertung des Euro-Wechselkurses allerdings einen dämpfenden Effekt auf die Importpreise aus. Auf Grund der hohen Außenhandelsverflechtung sind auch andere Warenbzw. Dienstleistungsimporte für die österreichische Preisentwicklung von Bedeutung.

Neben den angeführten binnenwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Inflationsdeterminanten müssen die Inflationserwartungen der privaten Akteure besonders beachtet werden, da sie sowohl Gradmesser für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik sind, als auch die langfristige Inflationsentwicklung wesentlich mitbestimmen. Die für Österreich verfügbaren kurzfristigen Inflationserwartungen haben sich nach 2012 phasenweise von der mit dem Preisstabilitätsziel konsistenten Marke (nahe, aber unter 2 %) entfernt.

## Binnenwirtschaftliche Inflationsdeterminanten übten ab 2015 einen deutlichen Aufwärtsdruck auf die Inflationsentwicklung aus

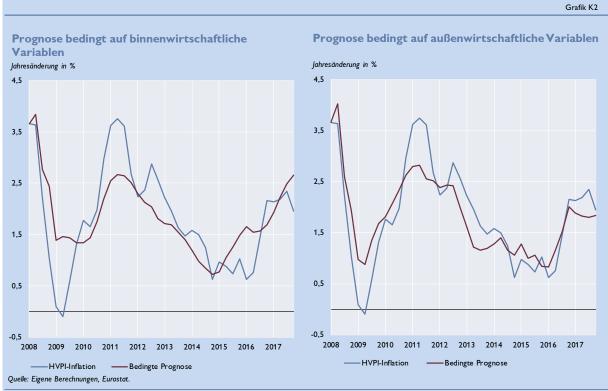
Die beschriebene Entwicklung der wesentlichen Inflationstreiber lässt aber noch keinen Schluss auf deren Nettoeffekt auf die Teuerungsentwicklung zu. Eine Möglichkeit der Messung des Beitrags der Indikatoren zur Inflationsentwicklung sind bedingte ex-post Prognosen. Dabei wird eine Inflationsprognose für den untersuchten Zeitraum erstellt, wobei in das Modell jene Indikatoren mit ihren realisierten Werten eingehen, deren Einfluss auf die Inflationsentwicklung überprüft werden soll. Trifft diese "bedingte Prognose" die tatsächliche Entwicklung relativ gut, kann davon ausgegangen werden, dass die "bedingenden" Determinanten für die Inflationsentwicklung relevant waren.

Zur Evaluierung der relativen Bedeutung von binnenwirtschaftlichen im Vergleich zu außenwirtschaftlichen Inflationstreibern wurden zwei Szenarien erstellt. Die Prognosesimulation, die in der linken Abbildung von Grafik K2 dargestellt ist, basiert auf der tatsächlichen Entwicklung der binnenwirtschaftlichen Variablen. In der rechten Abbildung der Grafik K2 ist das Szenario abgebildet, in dem die außenwirtschaftlichen Inflationsdeterminanten mit ihren tatsächlichen Werten in die Prognose einfließen.<sup>11</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup> Die in diesem Abschnitt durchgeführten Berechnungen wurden mit der BEAR Toolbox durchgeführt. Siehe Dieppe, A., R. Legrand and B. van Roye. 2016. The BEAR toolbox. In: Working Paper Series 1934, ECB.

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup> Die bedingte Prognose basiert auf einem vektorautoregressiven Modell, in dem neben der HVPI-Inflationsrate folgende zwei Gruppen von Indikatoren Eingang finden: 1) Binnenwirtschaftliche Indikatoren: Arbeitnehmerentgelte, reales BIP, Arbeitslosenquote, reale Investitionen, der Dreimonatszinssatz und der Zinssatz für zehnjährige österreichische Bundesanleihen. 2) Außenwirtschaftliche Indikatoren: Rohstoffpreise ohne Energie, Rohölpreis in US-Dollar, der nominelleffektive Wechselkurs Österreichs und die ausländische Nachfrage nach österreichischen Produkten. Die Parameterschätzungen wurden über den gesamten verfügbaren Zeitraum durchgeführt (vom ersten Quartal 1999 bis zum ersten Quartal 2018). Unter Einbeziehung dieser Schätzwerte erfolgten die bedingten Prognosen ab dem dritten Quartal 2008.





Aus dem Vergleich der bedingten Prognosen in Grafik K2 lässt sich Folgendes feststellen: Für den Zeitraum der Disinflation von 2011 bis 2014 gibt es keine wesentlichen Unterschiede zwischen den beiden bedingten Prognosen. Beide unterschätzen die Inflationsentwicklung in einem ähnlichen Ausmaß. 12 Das heißt, dass der Abwärtstrend der Inflationsrate während dieses Zeitraums in etwa im selben Ausmaß auf heimische und externe Faktoren zurückgeführt werden kann. Neben dem rückläufigen Rohölpreis dämpften die wirtschaftliche Stagnation, das rückläufige Lohnstückkostenwachstum und andere binnenwirtschaftliche Einflussgrößen die Inflationsrate ebenfalls deutlich.

Ab 2015 änderte sich dieses Bild. Binnenwirtschaftliche Indikatoren übten in den Jahren 2015 bis 2017 einen deutlichen Aufwärtsdruck auf die Inflationsrate aus. Dies zeigt sich daran, dass die auf binnenwirtschaftliche Determinanten bedingte Prognose eine deutlich über die tatsächliche Inflationsrate hinausgehende Teuerung erwarten hätte lassen (siehe Grafik K2, linke Abbildung). Vor allem das in dieser Phase wieder ansteigende Wachstum der Lohnstückkosten sowie das an Fahrt gewinnende Wirtschaftswachstum dürften dafür ausschlaggebend gewesen sein. In den Jahren 2015 und 2016 dämpfte aber die außenwirtschaftliche Entwicklung den Aufwärtsdruck der heimischen Faktoren. Sowohl energetische als auch nichtenergetische Rohstoffpreise setzten bis Anfang 2017 ihren Abwärtstrend fort, der durch die Abwertung des Euro in diesem Zeitraum noch verschärft wurde.

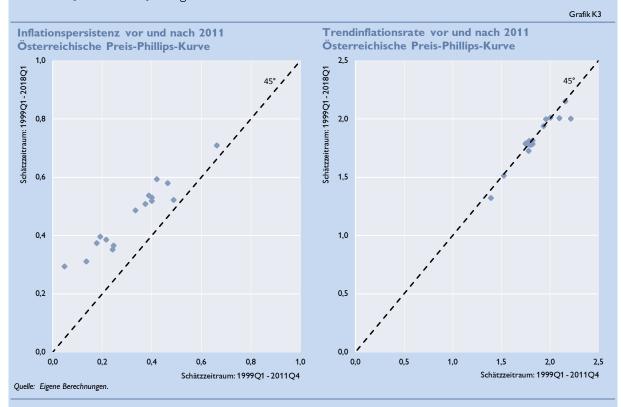
## Langfristige Inflationserwartungen in Österreich trotz phasenweise niedriger Inflation seit 2011 fest verankert

In Österreich werden durch Umfragen die Einschätzungen von Konjunkturexperten und Konsumenten zur kurzfristigen Inflationsentwicklung (bis zwei Jahre im Voraus) erhoben, die für die mittelfristige bzw. langfristige Inflationsentwicklung nur indirekt relevant sind. Deshalb wird in der folgenden Analyse über die Schätzung der österreichischen Preis-Phillips-Kurve versucht, den längerfristigen Trend der Inflationsrate abzuleiten, der durch die erwähnten Inflationserwartungen mitbestimmt wird. Zudem ergibt sich aus den Schätzungen auch der Grad der Inflationspersistenz, der Schlüsse auf die Wirksamkeit der Geldpolitik

Den in dieser Analyse vorgenommenen Schätzungen liegt folgende Phillips-Kurve zugrunde:  $\pi_t = \mu +$  $\rho \pi_{t-1} + \theta \pi_t^e + \beta x_{t-1} + \gamma imp_{t-1} + \varepsilon_t$ , mit  $\pi$  der HVPI-Inflationsrate,  $\pi^e$  den Inflationserwartungen,

<sup>12</sup> Der Prognosefehler (gemessen an der Wurzel des mittleren quadratischen Fehlers) beider Prognoseszenarien für den Zeitraum vom ersten Quartal 2012 bis zum vierten Quartal 2014 beläuft sich auf 0,4.

x dem Maß für die Produktionslücke sowie imp dem Wachstum der Importpreise. t stellt einen Zeitindex dar. Dabei misst  $\rho$  die Inflationspersistenz und  $\frac{\mu}{1-\rho}+\frac{\theta}{1-\rho}\pi^e$  die aus der Phillips-Kurve abgeleitete langfristige Inflationsrate (oder Trendinflationsrate). Die Schätzungen der Preis-Phillips-Kurve wurden für mehrere Maße der Produktionslücke sowie für die Erwartungen privater Akteure im Hinblick auf die österreichische Inflationsentwicklung durchgeführt. In Grafik K3 sind die Schätzergebnisse für die Inflationspersistenz und die langfristige Inflationsrate in den Zeiträumen von 1999Q1 bis 2018Q1 sowie von 1999Q1 bis 2011Q4 dargestellt.



Die linke Abbildung in Grafik K3 stellt die Inflationspersistenz dar, das heißt den Grad der Abhängigkeit der Teuerungsrate von der vergangenen Entwicklung. Steigt die Persistenz der Inflationsrate, ist dies ein Indikator dafür, dass die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Verbraucherpreise längere Zeit benötigt als vorher. Schätzwerte oberhalb der 45°-Linie geben an, dass sich nach 2011 die Persistenz erhöht hat. Dies ist auf der Basis dieser Schätzungen eindeutig gegeben. Die Wirkung der Geldpolitik, dürfte sich nach 2011 also verzögert haben.

Im rechten Teil der Grafik K3 ist die aus der Phillips-Kurve abgeleitete langfristige Trendinflationsrate wiederum für die Zeiträume 1999Q1 bis 2011Q4 sowie 1999Q1 bis 2018Q1 dargestellt. Wenn sich die Trendinflation nach 2011 nicht wesentlich verändert hat, dann müssen sich die Schätzwerte in etwa auf der 45°-Linie befinden. Dies trifft für den überwiegenden Teil der Schätzwerte zu. Insgesamt lässt sich daraus schließen, dass die Inflationserwartungen in Österreich seit 2011 trotz zwischenzeitlicher Disinflation weiterhin fest verankert sind.

### Schlussfolgerungen

Die Ergebnisse der vorliegenden Analyse zeigen, dass in den Jahren sinkender Inflation von 2011 bis 2014 heimische und außenwirtschaftliche Einflussgrößen für den fallenden Trend der Inflationsentwicklung in

INFLATION AKTUELL Q2/18 13

 $<sup>^{\</sup>rm 13}$  Dabei wird für  $\pi^e$  der Durchschnitt der Inflationserwartungen im Schätzzeitraum herangezogen.

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup> Die Indikatoren für die Produktionslücke umfassen Schätzungen für die österreichische Produktionslücke mehrerer Institutionen (OeNB, IWF, EK, OECD) und Inflationserwartungen für ein sowie zwei Jahre im Voraus, die von Consensus Forecasts erhoben werden. Zudem wurde als Indikator für die Inflationserwartungen ein Durchschnitt der HVPI-Inflationsrate für die vergangenen vier Quartale herangezogen. Insgesamt ergeben sich dadurch 24 Spezifikationen für die Preis-Phillips-Kurve, die den Schätzungen in Grafik K3 zugrunde liegen.

etwa gleichbedeutend waren, obwohl der Rohölpreis während dieses Zeitraums um rund ein Drittel zurückging und der Euro zudem aufgewertet hatte. Ab 2015 übten binnenwirtschaftliche Faktoren einen stärkeren Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise aus als außenwirtschaftliche Faktoren. Die Bewertung der Rolle der Inflationserwartungen für die Teuerungsentwicklung seit 2011 ist auf Grund der Datenlage schwierig und unsicher. Schätzungen der österreichischen Preis-Phillips-Kurve liefern keine Evidenz für eine Veränderung der Trendinflationsrate nach 2011. Somit dürften die kurzfristigen Inflationserwartungen – die sich während dieses Zeitraums von der 2-Prozent-Marke zeitweise entfernt hatten – keine dämpfenden Effekte auf die langfristige Entwicklung der österreichischen Inflationsrate gehabt haben.

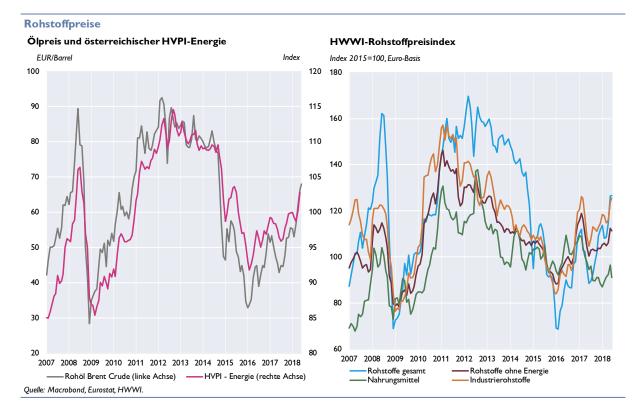
### 3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung

### 3.1 Rohölpreisanstieg heizt Inflation an

Seit Mitte 2017 legten die Preise für Rohöl auf den internationalen Rohstoffmärkten kräftig zu. Waren es im Jahr 2017 noch die günstigen Konjunkturaussichten sowie die starke Nachfrage nach Rohöl, die den Anstieg des Rohölpreises bewirkten, so geht der Anstieg in den letzten Monaten vermehrt auf geopolitische Risiken zurück. Der Rohölpreis der Marke Brent Crude stieg etwa allein seit dem Zeitpunkt der Kündigung des Atomabkommens mit dem Iran durch die USA Anfang Mai um etwa 8 %. Insgesamt legte der Rohölpreis von 43 EUR je Barrel im Juni 2017 auf nunmehr 68 EUR je Barrel im Juni 2018 zu; das ist ein Zuwachs von knapp 60 % innerhalb der letzten 12 Monate. Am 4. Juli 2018 stand der Preis für die Marke Brent Crude bei 67,1 EUR je Barrel. Dementsprechend legte auch die Energiekomponente im österreichischen HVPI seit Mitte 2017 um insgesamt 6,5 % zu (Grafik 2, linke Abbildung), was die österreichische Gesamtinflation im selben Zeitraum um 0,5 Prozentpunkte anhob.

Der Rohölpreisanstieg treibt auch die Rohstoffpreise insgesamt an. So stieg der HWWI-Rohstoffpreisindex seit Juni des Vorjahres ölpreisbedingt um 43 %. Aber **auch die Rohstoffpreise ohne Energie zogen in den letzten Monaten deutlich an** und trugen zum Anstieg des gesamten Rohstoffpreisindex bei. Die Preise von **Nahrungsmittelrohstoffen** beschleunigten sich zwar kaum, dafür aber legten die Preise von **Industrierohstoffen** seit Juni des Vorjahres um 20 % zu (Grafik 2, rechte Abbildung).

Grafik 2



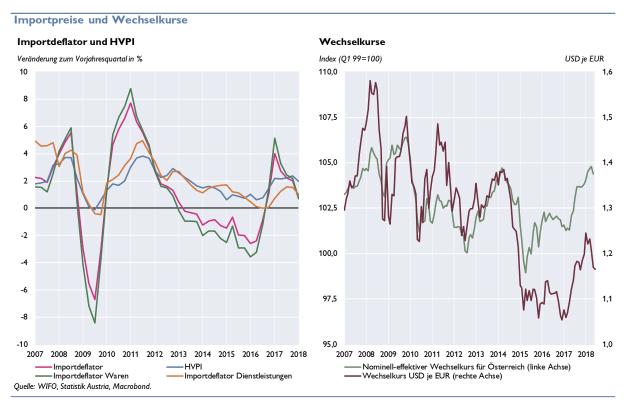
#### 3.2 Vergangene Euro-Aufwertung dämpft Importpreisanstieg

Nachdem die Importpreise – gemessen an der Jahresänderungsrate des Importdeflators – im ersten Quartal 2017 noch mit 4,0 % gewachsen waren, **reduzierte sich die Wachstumsrate des Importdeflators bis zum ersten Quartal 2018 auf 0,8** %. Diese Entwicklung wird von

der Preisdynamik der Warenimporte dominiert, deren Preissteigerungsrate sich von 5,1 % im ersten Quartal 2017 auf nunmehr 0,7 % im ersten Quartal 2018 abschwächte, während die Preissteigerung der Dienstleistungsimporte erst im ersten Quartal 2018 eine leichte Abschwächung auf 1,0 % verzeichnete (Grafik 3, linke Abbildung).

Zur Dämpfung des Importpreiswachstums bei Waren trug die **Aufwertung des Euro im Jahr 2017** maßgeblich bei. Von Anfang 2017 bis Anfang 2018 legte der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar um rund 16 % zu. Der nominell-effektive Wechselkurs Österreichs gegenüber seinen Handelspartnern<sup>15</sup> stieg mit 3,2 % zwar nicht so stark an, legte aber auch noch in den ersten Monaten des laufenden Jahres zu (Grafik 3, rechte Abbildung). **Ab Februar 2018** und speziell infolge der Krise bei der Regierungsbildung in Italien **schwächte sich der Euro wieder etwas ab**; gegenüber dem US-Dollar betrug die Abwertung seit Jahresbeginn 2018 rund 6 %.

Grafik 3



### 3.3 Preisdruck von Seiten der Erzeuger- und Großhandelspreise steigt langsam

Die Preisindikatoren der vorgelagerten Produktionsstufen signalisieren seit Anfang des Jahres einen etwas steigenden Preisdruck (Grafik 4, linke Abbildung). Die Jahresänderungsrate des **Erzeugerpreisindex für im Inland abgesetzte Sachgüter**<sup>16</sup> legte von 1,4 % im Jänner 2018 auf 3,1 % im Mai 2018 zu, wobei der Großteil des Anstiegs im letzten Berichtsmonat Mai zu beobachten war. Für den Anstieg seit Jahresbeginn war vor allem – wie auch beim HVPI – die Energiekomponente verantwortlich, die im Erzeugerpreisindex ein Gewicht von rund 25 % aufweist. Im Gegensatz dazu war die Teuerungsentwicklung der Konsumgüter und der

INFLATION AKTUELL Q2/18 16

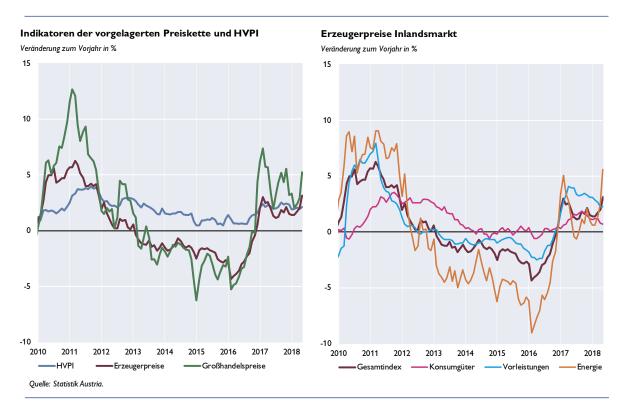
Der nominell-effektive Wechselkurs wird von der EZB aus den bilateralen Wechselkursen gegenüber den 38 wichtigsten Handelspartnern Österreichs, gewichtet mit dem jeweiligen Außenhandelsanteil für den Sachgüterbereich, berechnet.

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup> Der Erzeugerpreisindex für Sachgüter erfasst die Preisentwicklung der im Inland produzierten und abgesetzten Waren (Industrie ohne Baugewerbe, Abwasserentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzung).

Vorleistungen innerhalb des Erzeugerpreisindex in den letzten Monaten eher rückläufig (Grafik 4, rechte Abbildung).

Die Wachstumsrate des **Großhandelspreisindex legte** ebenso wie jene des Erzeugerpreisindex **in den letzten Monaten zu**: So stieg die Jahresteuerungsrate von 2,1 % im Februar 2018 auf nunmehr 5,2 % im Mai 2018, wobei auch beim Großhandelspreisindex im letzten Berichtsmonat Mai der Anstieg besonders ausgeprägt war. Insgesamt hat der **Preisdruck von den vorgelagerten Produktionsstufen auf die Verbraucherpreise** somit in den letzten Monaten **etwas zugenommen**.

Grafik 4



### 3.4 Lohnstückkosten steigen wieder, Unternehmensgewinne erholen sich

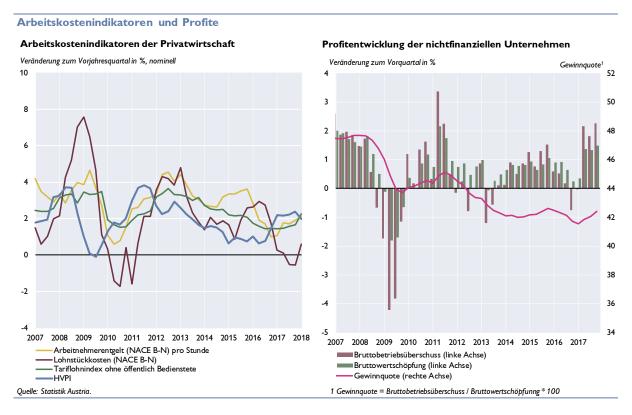
Das Wachstum der Arbeitnehmerentgelte je Arbeitsstunde in der gewerblichen Wirtschaft (Sachgüter und Dienstleistungen; NACE Sektoren B–N)<sup>17</sup> hat seit Anfang 2017 deutlich zugelegt und lag im ersten Quartal 2018 bei 2,1 % gegenüber dem Vorjahresquartal (nach 1,9 % im vierten Quartal 2017). Im Gegensatz dazu war das Wachstum der nominellen Lohnstückkosten in der gewerblichen Wirtschaft seit Mitte 2016 rückläufig und wies im dritten und vierten Quartal 2017 sogar negative Jahreswachstumsraten auf; das heißt die Lohnstückkosten sind gesunken. Mit einer Wachstumsrate von 0,6 % legten die Lohnstückkosten im ersten Quartal 2018 allerdings wieder etwas zu (Grafik 5, linke Abbildung). Neben dem dynamischen Wachstum der Arbeitnehmerentgelte trug auch ein leichter Rückgang des Produktivitätswachstums zum Anstieg des Lohnstückkostenwachstums im jüngsten Quartal bei. Das Jahreswachstum des Tariflohnindex (ohne öffentlich Bedienstete) zeigt ebenso wie die Arbeitnehmerentgelte seit Anfang 2017 einen deutlichen Anstieg und lag im

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup> 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).

ersten Quartal 2018 bei 2,3 % (nach 1,7 % im vierten Quartal 2017). Angesichts des verstärkten Wachstums der genannten Arbeitskostenindikatoren in den letzten Quartalen dürfte auch von den Arbeitskosten in naher Zukunft ein leicht zunehmender Preisdruck auf die Verbraucherpreise ausgehen.

Vor dem Hintergrund der günstigen konjunkturellen Entwicklung haben sich auch die **Gewinne** der nichtfinanziellen Unternehmen in den letzten Quartalen positiv entwickelt. So legte die Gewinnquote der nichtfinanziellen Unternehmen (definiert als Anteil des Bruttobetriebsüberschusses an der Bruttowertschöpfung) ausgehend von 41,6 % im ersten Quartal 2017 auf nunmehr 42,4 % im letztverfügbaren, vierten Quartal 2017 zu. Dieser Wert liegt aber immer noch deutlich unter den Quoten, die vor der Finanzkrise registriert wurden (Grafik 5, rechte Abbildung).

Grafik 5



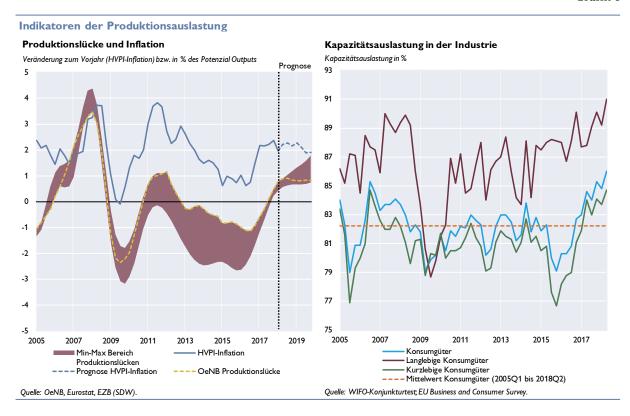
### 3.5 Kapazitätsauslastung zuletzt deutlich verbessert

Die von der OeNB für Österreich berechnete Produktionslücke ist angesichts des im Vorjahr einsetzenden Aufschwungs seit dem dritten Quartal 2017 wieder positiv und legte bis zum ersten Quartal 2018 auf 0,8 % des Potenzial-Outputs deutlich zu. Für das gesamte Jahr 2018 wird die Produktionslücke laut neuester OeNB-Prognose vom Juni 2018 0,9 % des Potenzial-Outputs betragen und sich dann 2019 auf 0,8 % und 2020 weiter auf 0,6 % des Potenzial-Outputs leicht abschwächen. Auch 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 Prognosezeitraum bis 2020 durchaus noch optimistischer als die OeNB (Grafik 6, linke Abbildung). Die große Schwankungsbreite zwischen den Produktionslückenschätzungen der verschiedenen Institute während der Stagnationsphase von 2012 bis 2015 spiegelt die damalige Unsicherheit bezüglich des

konjunkturellen Verlaufs wider. Seither hat sich der Aufschwung auf breiter Basis verfestigt, sodass der Schwankungsbereich der Schätzungen deutlich geringer wurde.

Die Produktionsauslastung der Konsumgüterhersteller entwickelte sich in den letzten Quartalen äußerst dynamisch. Laut WIFO-Konjunkturtest<sup>18</sup> hat sich die **Kapazitätsauslastung in der Konsumgüterproduktion** seit Anfang 2016 kontinuierlich verbessert und liegt im zweiten Quartal 2018 **mit 86 % deutlich über dem langjährigen Durchschnitt** (Mittelwert seit 2005: 82,2 %). Bei langlebigen Konsumgütern ist die Kapazitätsauslastung im zweiten Quartal 2018 mit 91 % wesentlich höher als bei den kurzlebigen Konsumgütern, deren Kapazitätsauslastung im zweiten Quartal bei 84,7 % liegt (Grafik 6, rechte Abbildung). Insgesamt dürfte die positive Entwicklung der **Produktionsauslastung** in den nächsten Monaten für einen **zunehmenden Preisdruck nach oben** sorgen.

Grafik 6



### 3.6 Inflationserwartungen der Prognoseinstitute für 2018 und 2019 bei 2 %

Laut Consumer Survey der Europäischen Kommission erwarten die Konsumenten in Österreich und im Euroraum in den kommenden 12 Monaten mit deutlicher Mehrheit steigende Preise. Für Österreich ist der Saldo aus positiven (Preise steigen in den kommenden 12 Monaten) und negativen Antworten (Preise sinken in den kommenden 12 Monaten) <sup>19</sup> zuletzt von 31 im Mai auf 34,9 im Juni etwas angestiegen, während er sich für den Euroraum in den letzten Monaten kaum verändert hatte und im Juni bei 17,5 lag. (Grafik 7, linke Abbildung).

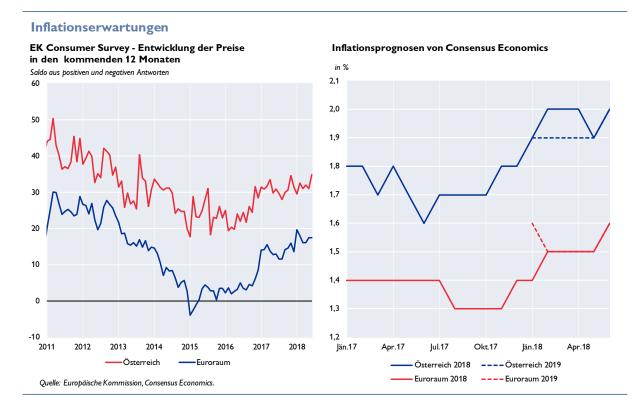
INFLATION AKTUELL Q2/18 19

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup> Der WIFO-Investitions- und Konjunkturtest ist Teil der harmonisierten Konjunkturumfragen der EU.

 $<sup>^{19}</sup>$  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.

Laut Consensus Economics<sup>20</sup> erwarten die befragten Prognoseinstitute im Juni 2018 für 2018 und 2019 in Österreich eine Jahresinflationsrate der Verbraucherpreise von 2,0 %. Gegenüber der letzten Befragung im Mai 2018 bedeutet dies für beide Jahre eine leichte Aufwärtsrevision der Inflationserwartungen um 0,1 Prozentpunkte. Für den Euroraum gehen die befragten Prognoseinstitute im Juni von einer Jahresinflationsrate der Verbraucherpreise von 1,6 % für beide Jahre aus, was ebenfalls eine leichte Aufwärtsrevision gegenüber der letzten Befragungsrunde darstellt (Grafik 7, rechte Abbildung).<sup>21</sup>

Grafik 7



<sup>&</sup>lt;sup>20</sup> Consensus Economics erhebt die Inflationsprognosen von professionellen Prognoseinstituten und weist jeweils den Durchschnitt der abgegebenen Einschätzungen zur Jahresinflation für das laufende sowie für das nächste Kalenderjahr auf Länderebene und für den Euroraum aus.

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup> Im Falle gleich hoher Inflationserwartungen im laufenden und im folgenden Jahr, wie z.B. für den Euroraum ab Februar 2018, überlagert die durchgezogene Linie in Grafik 7 die strichlierte Linie, wodurch letztere in der Grafik unsichtbar erscheint.