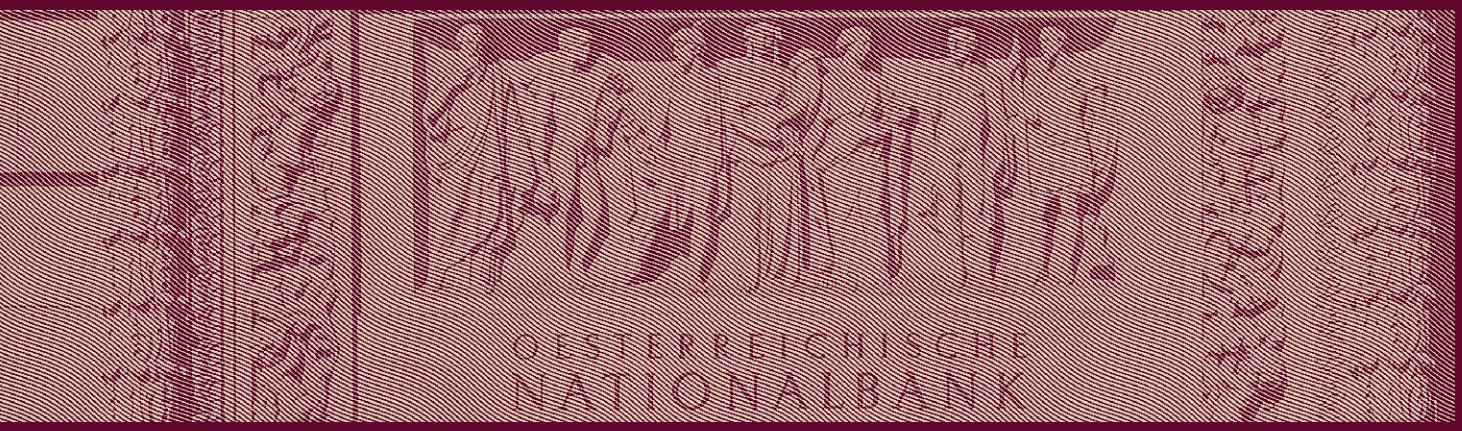
OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

INFLATION AKTUELL

Die Inflationsanalyse der OeNB



Stabilität und Sicherheit.

Q3/19

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 und Herausgeberin	*Oesterreichische Nationalbank* *Otto-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*
Autoren	*Friedrich Fritzer, Ernst Glatzer, Fabio Rumler*
Redaktion	*Anita Roitner*

© Oesterreichische Nationalbank, 2019.
Alle Rechte vorbehalten.
Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung, wissenschaftliche Zwecke und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

Überblick

Inflationsrückgang in den letzten drei Monaten auf 1,4 %

Nachdem die österreichische HVPI-Inflationsrate in den ersten Monaten des Jahres 2019 bei 1,7 % lag, ging sie von Mai bis August 2019 auf 1,4 % zurück. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf die abnehmende Teuerung von Energie infolge des Ölpreisrückgangs in den letzten Monaten zurückzuführen. Die Teuerungsraten von Nahrungsmitteln sowie von Industriegütern ohne Energie legten hingegen im selben Zeitraum leicht zu und jene von Dienstleistungen blieb weitgehend konstant. Die ohne Energie und Nahrungsmittel berechnete Kerninflationsrate stieg somit in den letzten Monaten leicht an und lag im August 2019 bei 1,6 %.

Inflation in Österreich derzeit um 0,4 Prozentpunkte höher als in Deutschland

Der Inflationsabstand Österreichs gegenüber dem Euroraum und Deutschland hat sich in den letzten vier Monaten wieder etwas vergrößert und lag im August bei 0,4 Prozentpunkten. Eine höhere Inflation ist in Österreich in erster Linie bei Dienstleistungen zu beobachten. Ein Teil des Inflationsabstands erklärt sich durch Datenrevisionen des Deutschen Statistischen Bundesamtes bei Pauschalreisen Anfang 2019, die weiterhin die deutsche Inflationsrate und auch die Euroraum-Inflation dämpfen.

Weltmarktpreise für Rohöl schwächten sich seit April 2019 merklich ab

Nachdem der Rohölpreis infolge der Förderkürzungen durch die OPEC ab Jänner 2019 in den ersten Monaten des laufenden Jahres noch zulegte, ging er von April bis September 2019 wieder um circa 14 % zurück. Ausschlaggebend dafür war laut New York Fed eine Ausweitung des Angebots von Ländern außerhalb der OPEC, gepaart mit der nachlassenden Nachfrage infolge der globalen Konjunktureintrübung. Mitte September kam es aufgrund eines Terrorangriffs auf Ölraffinerien in Saudi-Arabien zu einem abrupten Anstieg des Rohölpreises, der sich aber innerhalb weniger Tage zum Großteil wieder zurückbildete. Die Inflationsraten der Erzeuger- und Großhandelspreise wiesen in den letzten Monaten ebenfalls ölpreisbedingt eine rückläufige Dynamik auf, weshalb von den vorgelagerten Produktionsstufen derzeit kein Aufwärtsdruck auf die Konsumentenpreise ausgeht.

Inlandskonjunktur übt weiterhin moderaten Aufwärtsdruck auf die Konsumentenpreise aus

Aufgrund der robusten Inlandskonjunktur und der positiven Lage am Arbeitsmarkt wachsen die nominellen Lohnstückkosten seit Anfang 2018 kräftig. Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke hat laut OeNB-Schätzung im vierten Quartal 2018 ihren Höchstwert im aktuellen Konjunkturzyklus erreicht und sollte in den kommenden Quartalen parallel mit der erwarteten Konjunkturabschwächung wieder kleiner werden. Ebenso befindet sich die Kapazitätsauslastung in der Konsumgüterproduktion weiterhin über ihrem langjährigen Durchschnitt. Damit geht von der heimischen Konjunktur nach wie vor ein moderater Aufwärtsdruck auf die Endverbraucherpreise aus.

OeNB erwartet bis 2021 weitgehend stabile Inflation

Die OeNB erwartet in ihrer jüngsten Inflationsprognose vom September für das Jahr 2019 eine HVPI-Inflationsrate von 1,5 %, gefolgt von 1,6 % in den Jahren 2020 und 2021. Gegenüber 2018 wird die HVPI-Inflationsrate 2019 um 0,6 Prozentpunkte zurückgehen, was hauptsächlich auf den Rückgang der Ölpreise zurückzuführen ist. Derzeit überlagert der inflationsdämpfende Ölpreiseffekt noch das im historischen Vergleich starke Wachstum der Lohnstückkosten sowie die robuste heimische Nachfrage. Dementsprechend wird die ohne Energie und Nahrungsmittel berechnete Kerninflationsrate von 1,8 % im Jahr 2019 auf 2,0 % im Jahr 2020 ansteigen. Erst 2021 wird sich die erwartete Konjunkturabschwächung auf die Kerninflationsrate auswirken und diese auf 1,7 % sinken lassen.

Inflationserwartungen für 2019 und 2020 deutlich unter 2 %

Sowohl die von der Europäischen Kommission erhobenen Inflationserwartungen der österreichischen Konsumentinnen und Konsumenten als auch die von Consensus Economics erhobenen Expertenprognosen veränderten sich in den letzten Monaten kaum. Für 2019 und 2020 werden weiterhin Inflationsraten zwischen 1,5 % und 1,8 % erwartet.

Niedrige Inflation im Euroraum auf externe und binnenwirtschaftliche Faktoren zurückzuführen

Im Schwerpunktthema der vorliegenden Ausgabe von Inflation aktuell werden die Ursachen für die im Vergleich zum Preisstabilitätsziel des Eurosystems („unter, aber nahe 2 %“) seit 2013 niedrige Inflation im Euroraum analysiert. Von 2012 bis etwa 2016 übten rückläufige Rohstoffpreise, vor allem der Ölpreis, einen Abwärtsdruck auf die Euroraum-Inflation aus. Zusätzlich wirkten binnenwirtschaftliche Faktoren, in erster Linie die Rezession

nach der Finanzkrise, inflationsdämpfend. Trotz der 2017 einsetzenden Konjunkturerholung hat sich die Inflationsrate allerdings bis heute nicht nachhaltig erhöht, wofür strukturelle Faktoren auf den Arbeitsmärkten einiger Euroraum-Länder verantwortlich gemacht werden, die verhindern, dass die Löhne kräftiger steigen. Das Eurosystem hat durch ein Bündel von konventionellen und unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen jedenfalls dazu beigetragen, dass die Inflation im Euroraum in den vergangenen Jahren nicht noch weiter gesunken ist.

Inflation aktuell – die Inflationsanalyse der OeNB

Friedrich Fritzer
Ernst Glatzer
Fabio Rumler[1]

Überblick 2
1 Inflationsrückgang in den letzten drei Monaten auf 1,4 % 5
2 Nahezu stabile Inflation bis 2021 erwartet 6
Kasten I: Die niedrige Inflation im Euroraum – Ursachen und Ausblick 10
3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung 15

Redaktionsschluss: 2. Oktober 2019

[1] Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, friedrich.fritzer@oenb.at, ernst.glatzer@oenb.at, fabio.rumler@oenb.at.

1 Inflationsrückgang in den letzten drei Monaten auf 1,4 %

Nachdem die *österreichische HVPI-Inflationsrate in den ersten Monaten des Jahres 2019 konstant bei 1,7 % lag, ging sie von Juni bis August 2019 auf 1,4 % zurück*. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf die abnehmende Teuerung von Energie in den letzten Monaten zurückzuführen. Die Teuerungsraten von Nahrungsmitteln sowie von Industriegütern ohne Energie legten im selben Zeitraum leicht zu und jene von Dienstleistungen blieb weitgehend konstant. *Die ohne Energie und Nahrungsmittel berechnete Kerninflationsrate stieg somit im letzten Monat leicht an und lag im August 2019 bei 1,6 %*.

Mit dem Rückgang der Rohölpreise seit Mai dieses Jahres *schwächte sich die Inflationsrate der Energiekomponente* im HVPI *von über 4 % im April auf 0 % im August 2019 ab*. Zu diesem Rückgang kam es trotz empfindlicher Preiserhöhungen bei Strom und Gas, die sowohl Anfang des Jahres als auch im Juni vorgenommen wurden.[2] Diese Preiserhöhungen wurden aber durch den starken Rückgang der Inflationsrate für Treibstoffe, welche zwischen April und August 2019 von knapp 5 % auf nunmehr –3,4 % fiel, mehr als kompensiert.

Die *Inflationsrate von Industriegütern ohne Energie schwankte seit Mai 2019 um die Ein-Prozent-Marke und lag im August 2019 bei 1,1 %*. Ein Inflationsanstieg war vor allem bei Bekleidung und Schuhen in den letzten beiden Monaten zu beobachten, während bei manchen langlebigen Industriegütern, wie bei elektronischen Haushaltsgeräten und Datenverarbeitungsgeräten, sinkende Teuerungsraten zu verzeichnen waren.

Bei Dienstleistungen ging die Inflationsrate von 2,4 % im Juni 2019 auf 1,9 % im Juli zurück und verharrte im August auf diesem Niveau. Für den Rückgang waren vor allem die Preise von Flugtickets und Pauschalreisen verantwortlich, die in den Sommermonaten Juli und August teilweise erheblich unter jenen im Vorjahr lagen. Restaurant- und Beherbergungsdienstleistungen sowie Mieten übten hingegen mit anhaltend hohen Jahresinflationsraten von etwa 3 % weiterhin Aufwärtsdruck auf die Dienstleistungsinflation aus.

Die *Inflationsrate von Nahrungsmitteln (einschließlich Alkohol und Tabak) erhöhte sich von 0,8 % im Juni auf 1,3 % im August 2019*. Ein Anstieg zeigte sich sowohl bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln, hier vor allem bei Fleisch und Obst, als auch bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln, insbesondere bei Milchprodukten, Süßwaren und Bier.

Nachdem in den ersten vier Monaten des Jahres 2019 der Inflationsabstand Österreichs gegenüber dem Euroraum und gegenüber Deutschland gering war, erhöhte er sich ab Mai wieder etwas. Im August lag die HVPI-Inflationsrate in Österreich um 0,4 Prozentpunkte über jener im Euroraum und in Deutschland. Dies entspricht etwa dem durchschnittlichen Inflationsabstand im Vorjahr. Der Inflationsunterschied besteht vor allem bei Dienstleistungen, die in Deutschland und somit auch im Euroraum weit niedrigere Inflationsraten als in Österreich aufweisen. Ein Teil dieses Abstandes erklärt sich durch Datenrevisionen des Deutschen Statistischen Bundesamtes bei Pauschalreisen Anfang 2019.[3]

[2] Die ab Oktober 2018 erfolgte Trennung des gemeinsamen deutsch-österreichischen Strommarktes führte zu einer Beschränkung des Stromhandels, welche die Preiserhöhungen mitverursachte. Im Juni 2019 nahmen mehrere Energieanbieter, darunter die EVN und Wien Energie, Preiserhöhungen von bis zu 15 % für Strom und Gas vor.

[3] Die vom Deutschen Statistischen Bundesamt mit Anfang des Jahres 2019 umgesetzte Revision des Teilindex Pauschalreisen hatte einen erheblichen Effekt auf den Rückgang der deutschen Inflationsrate für Dienstleistungen und somit auch auf die Euroraum-Inflation. Die Revision hat zur Folge, dass die saisonalen Schwankungen der Inflationsrate für Pauschalreisen im Jahr 2019 wesentlich ausgeprägter sind.

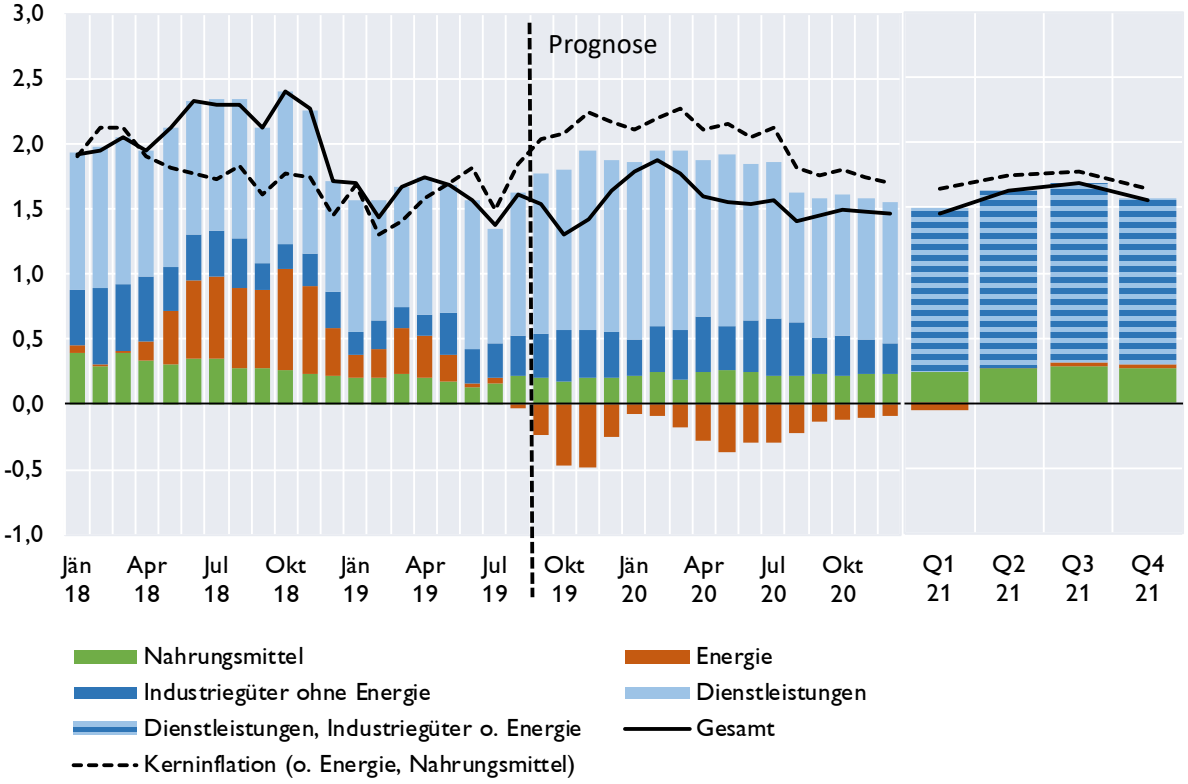
2 Nahezu stabile Inflation bis 2021 erwartet

Gemäß der aktuellen Inflationsprognose der OeNB vom September 2019 wird die HVPI-Inflationsrate im Jahr 2019 1,5 % und in den beiden Folgejahren 2020 und 2021 1,6 % betragen. Die Abschwächung der HVPI-Inflationsrate gegenüber 2018 (2,1 %) ist in erster Linie auf den Rückgang der Teuerung von Energie zurückzuführen (siehe Tabelle 2). Die *Kerninflationsrate* (ohne Energie und Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) wird hingegen von 1,8 % im Jahr 2019 auf 2,0 % *im Jahr 2020 ansteigen*. Dieser Anstieg wird einerseits durch das im historischen Vergleich überdurchschnittliche Lohnstückkostenwachstum sowie andererseits durch die robuste Inlandsnachfrage (insbesondere die Konsumnachfrage) getrieben. *2021 wird die Kerninflationsrate infolge der Konjunkturabschwächung wieder auf 1,7 % zurückgehen*.

Grafik 1

Beiträge der Komponenten zur HVPI-Inflation

Inflationsraten in %; Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Gegenüber der letzten Prognose vom Juni 2019 wurde die *HVPI-Inflationsprognose für 2019 um 0,2 Prozentpunkte und für 2020 und 2021 um jeweils 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert*. Dies geht vor allem auf die revidierten Annahmen für die Weltmarktpreise von energetischen Rohstoffen und von Nahrungsmittelrohstoffen zurück. Im Vergleich zur Juni-Prognose sind vor allem die Annahmen zu den Rohölpreisen, die auf Terminpreisen basieren, sowie zu den Nahrungsmittelrohstoffpreisen nach unten revidiert worden (siehe Tabelle 1). Die der Prognose zugrundeliegenden Annahmen im Hinblick auf diverse Rohstoffpreise und Wechselkurse wurden von Experten des Eurosystems festgelegt.

Tabelle 1

Annahmen der OeNB-Inflationsprognose vom September 2019

		Annahmen September 2019			Revisionen gegenüber Juni 2019		
	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Energie und Wechselkurse							
Erdölpreis (EUR/Barrel Brent)	60,2	55,6	51,0	50,4	−8,2	−13,1	−10,0
US-Dollar-Euro-Wechselkurs	1,2	1,1	1,1	1,1	-0,1	-0,3	-0,3
Nichtenergetische Rohstoffpreise	*Index 2005=100*				*in %*		
Gesamt	133,7	129,4	133,8	138,7	0,2	−0,2	−0,4
davon Weltmarktpreise für Nahrungsmittel	140,5	136,1	142,5	149,8	−1,8	−4,9	−5,7
davon Weltmarktpreise für metallische Rohstoffe	120,4	120,9	126,2	129,8	3,6	6,5	7,1
EU-Erzeugerpreise Nahrungsmittel	107,0	108,9	107,3	107,5	−3,2	−6,6	−6,7
Zinsen	*in %*				*in Prozentpunkten*		
Drei-Monats-Zinssatz	−0,3	−0,4	−0,6	−0,6	−0,1	−0,3	−0,4
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen	0,7	0,0	−0,2	−0,1	−0,3	−0,7	−0,7

Quelle: Eurosystem.

2.1 Erwarteter Preisauftrieb bei den Komponenten der Kerninflationsrate

Bei den Kerninflationskomponenten Dienstleistungen und Industriegüter ohne Energie kommt es bis 2020 zu einer Beschleunigung der Inflationsrate (Tabelle 2).[4] Dafür sind vor allem die anhaltend gute Arbeitsmarktlage sowie das im historischen Vergleich überdurchschnittliche Wachstum der Lohnstückkosten ausschlaggebend. Auch wenn die Konjunktur insgesamt etwas an Fahrt verlieren wird, bleibt das für die Konsumentenpreise relevante Wachstum des privaten Konsums robust. Die Beschleunigung der Kerninflation wird allerdings durch die abnehmende Teuerung bei Energie ausgeglichen, sodass die HVPI-Inflationsrate insgesamt im Prognosezeitraum nahezu stabil bleiben wird.

[4] Die Inflationsentwicklung der HVPI-Komponenten unverarbeitete Nahrungsmittel, verarbeitete Nahrungsmittel (einschließlich Alkohol und Tabak), Industriegüter ohne Energie sowie Dienstleistungen wird nur bis 2020 prognostiziert. Die Inflationsentwicklung von Nahrungsmitteln insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabak) und von Energie sowie die Inflationsraten des HVPI ohne Energie und des HVPI ohne Energie und Nahrungsmitteln werden bis 2021 prognostiziert.

Tabelle 2

OeNB-Inflationsprognose vom September 2019

		Prognose			Revisionen gegenüber Juni 2019		
	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
	Veränderung zum Vorjahr in %				*in Prozentpunkten*		
HVPI-Inflation	2,1	1,5	1,6	1,6	−0,2	−0,1	−0,1
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,3	0,3	1,2	×	−0,5	−0,5	×
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,5	1,5	1,6	×	−0,1	−0,1	×
Industriegüter ohne Energie	1,2	0,9	1,1	×	0,0	0,0	×
Energie	5,3	−0,2	−2,5	0,1	−1,0	−2,0	0,3
Dienstleistungen	2,2	2,3	2,6	×	−0,1	0,2	×
HVPI ohne Energie	1,9	1,7	1,9	1,7	0,0	0,0	−0,2
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1,8	1,8	2,0	1,7	0,0	0,1	−0,2
Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors	*in Prozentpunkten*				*in Prozentpunkten*		
Gesamt	0,3	0,3	0,4	0,3	−0,1	0,1	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	0,4	0,3	−0,1	0,1	0,0

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: Der gesamte Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors wurde auf der Basis von gerundeten Teilbeiträgen ermittelt.

Der zuletzt beobachtete Rückgang der *Inflationsrate für Energie* wird sich bis November 2019 fortsetzen. Dafür sind fallende Ölpreiserwartungen sowie ein inflationsdämpfender Basiseffekt verantwortlich.[5] Im Jahr 2020 wird die Teuerungsrate für Energie aufgrund der im Vergleich zum heurigen Jahr niedrigeren Ölpreisannahmen negativ bleiben und 2021 bei null stagnieren. Die Annahme sinkender Rohölpreise wirkt sich insbesondere bei Treibstoffen – die rund 49 % der Energiekomponente ausmachen – über den Prognosehorizont inflationsdämpfend aus. Bei Strom und Gas werden sich die zu Jahresbeginn 2019 sowie in den letzten Monaten vorgenommenen Preiserhöhungen 2020 dämpfend auf die Jahresinflationsrate auswirken, sofern es zu keinen weiteren Erhöhungen kommt.

Die Inflationsrate für *Industriegüter ohne Energie* wird im Gesamtjahr 2019 bei 0,9 % liegen und 2020 auf 1,1 % geringfügig ansteigen. Damit wird sie über dem Durchschnitt seit 2013 (0,8 %) bleiben. Die gute Konjunktur trägt mit der relativ hohen Wachstumsrate des privaten Konsums zur überdurchschnittlichen Teuerung von Industriegütern bei. Zudem wird auch der erwartete Anstieg der nichtenergetischen Rohstoffpreise die Inflationsrate von Industriegütern ohne Energie beeinflussen.

Bei *Nahrungsmitteln (einschließlich Alkohol und Tabak)* wird der Inflationsanstieg der letzten Monate über den Prognosezeitraum anhalten. Für das gesamte Jahr 2019 wird eine Teuerungsrate von 1,3 % erwartet, gefolgt von 1,5 % sowie 1,7 % in den Jahren 2020 und 2021. Die im Rahmen der jüngsten Steuerreform für 2020 und 2021 angekündigten Erhöhungen der Tabaksteuer tragen

[5] Mit Basiseffekt wird der Einfluss der gewählten Vergleichsbasis auf die aktuelle Inflationsrate bezeichnet. Beispielsweise wird die Jahresinflationsrate von Energie im zweiten und dritten Quartal 2019 nicht nur von der aktuellen Energiepreisentwicklung bestimmt, sondern auch vom Niveau der Energiepreise im zweiten und dritten Quartal des Vorjahres, als die Energiepreise deutlich gestiegen sind.

maßgeblich zum Inflationsanstieg der Nahrungsmittel bei.[6] Dadurch wird die Inflationsrate von Nahrungsmitteln 2020 um 0,1 und 2021 um 0,16 Prozentpunkte höher ausfallen als ohne Tabaksteueranhebung. Weiters werden auch die laut den Prognoseannahmen steigenden Weltmarktpreise für Nahrungsmittel (siehe Tabelle 2) Aufwärtsdruck auf die Nahrungsmittelpreise ausüben.

Die *Inflationsrate von Dienstleistungen* wird gemäß der aktuellen Inflationsprognose im Jahr 2019 2,3 % betragen und 2020 auf 2,6 % ansteigen. Ausschlaggebend dafür ist das beschleunigte Lohnstückkostenwachstum, das vor allem bei Marktdienstleistungen[7] die Inflation erhöhen wird. Zusätzlich wird eine Normalisierung der Teuerungsraten von Flugtickets und Pauschalreisen, die zuletzt deutliche Inflationsrückgänge verzeichneten, erwartet.

Der *Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors* (gemessen an der Entwicklung der administrierten Preise und indirekten Steuern)[8] wird in den Jahren 2019 bis 2021 zwischen 0,3 und 0,4 Prozentpunkte pro Jahr betragen. Die in der Steuerreform 2019 angekündigten Maßnahmen, für die es bereits Gesetzesvorlagen gibt, wurden in die Prognose miteinbezogen (z. B. Tabaksteuererhöhungen, Senkung der Mehrwertsteuer auf elektronische Medien). Diese haben allerdings nur geringfügige Auswirkungen auf die HVPI-Inflation.

[6] Laut Gesetzesentwurf vom 8. Mai 2019 ist für 2020 und 2021 jeweils eine Erhöhung der Tabaksteuer geplant.

[7] Marktdienstleistungen umfassen die Wirtschaftszweige G bis N der NACE-Nomenklatur. Die für den HVPI relevantesten Wirtschaftsklassen umfassen Gastgewerbe und Beherbergung, Information und Kommunikation, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen und Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen.

[8] Administrierte Preise werden vollständig oder überwiegend durch den Staat oder eine Regulierungsbehörde bestimmt. In Österreich beträgt der Anteil der Produkte mit administrierten Preisen am gesamten HVPI-Warenkorb rund 10 %, wobei fast ausschließlich Preise von Dienstleistungen betroffen sind. Zudem beeinflusst der öffentliche Sektor die Inflationsentwicklung über die Veränderung indirekter Steuern, zum Beispiel der Mehrwertsteuer, Mineralölsteuer, Tabaksteuer, etc.

Die niedrige Inflation im Euroraum – Ursachen und Ausblick

Das primäre Ziel des Eurosystems ist die Gewährleistung von Preisstabilität. Diese ist laut EZB gegeben, wenn die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Jahresinflationsrate im gesamten Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht unter, aber nahe bei 2 % liegt. Von 2012 bis 2015 ging die HVPI-Inflationsrate im Euroraum sukzessive zurück und lag seit 2013 – trotz der zwischenzeitlich erfolgten Konjunkturerholung – mit Ausnahme weniger Monate meist deutlich unter 2 %. [9]

Im vorliegenden Kasten werden mögliche Ursachen für die unerwartet lange und persistente Phase niedriger Inflation im Euroraum analysiert. Die Erklärung umfasst eine Kombination von externen und binnenwirtschaftlichen Faktoren, die in verschiedenen Phasen der letzten sieben Jahre zur niedrigen Inflation beitrugen. Abschließend wird ein Ausblick für die Inflationsentwicklung in der nahen Zukunft gegeben.

Dämpfen strukturelle Veränderungen die Preisentwicklung im Euroraum?

*Die fortschreitende **Digitalisierung** führt zu strukturellen Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds für Unternehmen und Arbeitnehmer, welche langfristige Auswirkungen auf die Preisentwicklung haben. Dabei umfasst die Digitalisierung sowohl den Einsatz verbesserter Technologien im Arbeitsprozess, der über die höhere Arbeitsproduktivität inflationsdämpfend wirken kann, als auch geänderte Vertriebskanäle für Waren und Dienstleistungen. Insbesondere der Online-Handel hat in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Das Potenzial des E-Commerce zur Intensivierung des Wettbewerbs ist durchaus beträchtlich: Preisvergleiche werden leichter möglich und geringere Suchkosten für Konsumenten und Verkäufer sowie auch geringere Vertriebskosten für Unternehmen können zu einer Intensivierung des Preiswettbewerbs beitragen. Wie groß der Effekt des E-Commerce auf die Preisentwicklung ist, wurde von mehreren Zentralbanken untersucht. Trotz des raschen Wachstums des Internethandels konnte hierbei für EU-Länder nur ein moderat dämpfender Effekt auf die Verbraucherpreisinflation festgestellt werden.*[10] *Forschungsarbeiten für andere Länder, die von der Zentralbank Kanadas*[11] *und der Schwedischen Reichsbank*[12] *durchgeführt wurden, lassen ebenfalls nicht darauf schließen, dass die moderate Preisentwicklung der vergangenen Jahre zu einem wesentlichen Teil auf die digitale Transformation zurückzuführen ist.*

*Ein weiterer Faktor, der eine strukturelle Veränderung der Preisentwicklung bewirkt, ist die zunehmende Einbindung der heimischen Produktion in globale Wertschöpfungsketten. Die **Globalisierung** der Wirtschaft wurde durch die Verringerung der Transportkosten, globale Lohnunterschiede sowie den Fortschritt in der Informations- und Kommunikationstechnologie begünstigt. Die zunehmende Integration der Arbeits- und Gütermärkte sowie der gestiegene Wettbewerb auf diesen Märkten kann die heimische Lohn- und Preisentwicklung über mehrere Wirkungskanäle beeinflussen. So kann etwa durch die Globalisierung die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer in den Lohnverhandlungen sinken. Zudem verringern sich die Kosten durch Produktionsverlagerungen in billigere Länder. Die Messung dieser Globalisierungseffekte im Hinblick auf deren Einfluss auf die Konsumentenpreise ist allerdings schwierig. In der Literatur finden sich zwar Indizien für inflationsdämpfende Effekte der Globalisierung,*[13] *aber keine hinreichenden Belege dafür, dass die Phase niedriger Inflationsraten im Euroraum maßgeblich durch die Globalisierung verursacht wurde.* [14]

---

[9] In Österreich war die Inflationsentwicklung in den letzten Jahren etwas dynamischer als im Euroraum. Zu den Gründen für die in Österreich vergleichsweise höhere Inflationsrate siehe das Schwerpunktthema in Inflation aktuell Q4/2017.

[10] Ciccarelli, M. und C. Osbat (Hrsg). 2017. Low Inflation in the Euro Area: Causes and Consequences. In: ECB. Occasional Paper Series 181. Jänner 2017.

[11] Charbonneau, K., A. Evans, S. Sarker und L. Suchanek. 2017. Digitalization and Inflation: A Review of the Literature. In: Bank of Canada. Staff Analytical Note, 2017-20.

[12] Sveriges Riksbank. 2015. Digitalization and Inflation. In: Monetary Policy Report. Februar 2015.

[13] Forbes, K. 2019. Has Globalization Changed the Inflation Process? In: BIS Working Papers 791. Juni 2019.

[14] EZB. 2019. Domestic and Global Drivers of Inflation in the Euro Area. In: ECB. Economic Bulletin, 4/2017. 72–96.

Externe und binnenwirtschaftliche Faktoren dämpfen die Euroraum-Inflation seit 2012

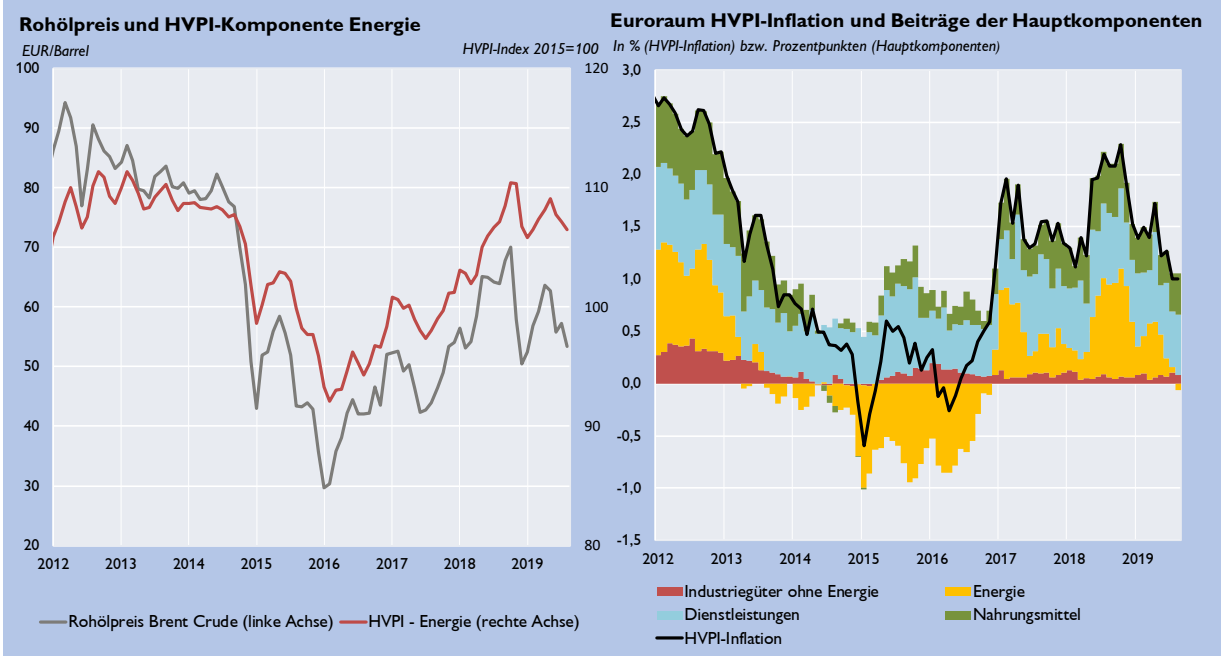
Die niedrigen Inflationsraten der letzten Jahre sind nicht auf den Euroraum beschränkt, sondern in mehreren großen Volkswirtschaften der Welt zu beobachten. Externe oder überregionale Faktoren sind daher zumindest eine der Ursachen für die niedrige Inflation im Euroraum. Dabei ist die Entwicklung der globalen Rohstoffpreise zumindest bis 2016 ein wichtiger Faktor für die gedämpfte Preisentwicklung. Aber auch binnenwirtschaftliche Faktoren wie der Euroraum-Konjunkturzyklus sowie die Lohnentwicklung bzw. deren Übertragung auf die Konsumentenpreise spielten eine wichtige Rolle. Nachfolgend wird die Bedeutung der externen und binnenwirtschaftlichen Faktoren für die Entwicklung der Euroraum-Inflation seit 2012 diskutiert.

Die ***Rohstoffpreise*** *sind für die Entwicklung der HVPI-Inflation aus mehreren Gründen relevant. Vor allem die auf dem Weltmarkt bestimmten Rohölpreise haben für die Euroraum-Inflation große Bedeutung, da sich Ölpreisänderungen direkt, rasch und fast gänzlich auf die Teuerung der Energiekomponente im HVPI übertragen. Der Anteil von Energie am HVPI-Warenkorb beläuft sich auf 10 % – ein Zehntel des Warenkorbs hängt damit direkt von der Ölpreisentwicklung ab, die starken Schwankungen unterliegt. Zwischen Mitte 2012 und Anfang 2016 haben sich die Weltmarktpreise für Rohöl um rund 2/3 verringert und anschließend bis Ende 2018 wieder deutlich erhöht (siehe Grafik K1). In einem weiteren Schritt wirken sich ölpreisbedingte Änderungen der Transportkosten indirekt und in geringerem Ausmaß auf die Preise der meisten importierten Waren aus. Zusätzlich können Zweitrundeneffekte die Wirkung der Rohölpreisentwicklung auf die Inflationsrate weiter verstärken: In einer längeren Phase von beispielsweise sinkenden Ölpreisen ist es möglich, dass Unternehmen, Gewerkschaften und Haushalte ihre Inflationserwartungen nach unten anpassen und dies in ihren Entscheidungen berücksichtigen. Lohnsteigerungen fallen dann moderater aus und Anschaffungen von Investitions- und Konsumgütern werden möglicherweise aufgeschoben. Dies verstärkt den Abwärtsdruck auf die Inflation, da die Nachfrage sinkt und die geringeren Produktionskosten in einem Umfeld intensiven Wettbewerbs an die Konsumenten weitergegeben werden.*

In den in den Fußnoten 10 und 14 angeführten Untersuchungen des Eurosystems und der EZB wird mithilfe einer Zerlegung der Inflationsrate in unterschiedliche externe und binnenwirtschaftliche Einflussfaktoren gezeigt, dass in der Phase sinkender Inflationsraten von 2012 bis 2015 die Rohstoffpreisentwicklung einen dämpfenden Einfluss auf die Entwicklung der Gesamtinflation hatte. Zu Beginn der Phase sinkender Inflationsraten im Euroraum im Jahr 2012 waren aber hauptsächlich ***binnenwirtschaftliche Faktoren*** *für den Rückgang verantwortlich. Zu diesen zählen beispielsweise die Preisentwicklung der vorgelagerten Produktionsstufen, die Entwicklung der Löhne, der Gewinnmargen und der Produktionsauslastung. Schätzungen der Produktionslücke (ein Indikator für den Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten und damit der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage) des Euroraums weisen auf eine deutliche Unterauslastung der Produktionskapazitäten in den Jahren von 2012 bis 2016 hin. Erst 2017 hat sich die Euroraum-Produktionslücke infolge des Konjunkturaufschwungs geschlossen. Aufgrund der gestiegenen Arbeitsproduktivität verringerte sich zudem das Wachstum der nominellen Lohnstückkosten im Euroraum in den Jahren 2013 und 2014, legte aber mit dem Konjunkturaufschwung ab 2017 wieder zu (siehe Grafik K2, linke Abbildung). Insgesamt sind damit sowohl binnenwirtschaftliche als auch externe Faktoren für die niedrige HVPI-Inflation im Euroraum seit 2012 in unterschiedlichem Ausmaß verantwortlich. Die zuvor zitierten Untersuchungen des Eurosystems und der EZB kommen zum Ergebnis, dass der Rückgang der Teuerung von 2012 bis 2015 zu einem großen Teil auf die geringe Nachfrage und die dadurch bedingte Unterauslastung der Produktionskapazitäten im Euroraum zurückzuführen ist. Der in derselben Phase erfolgte Rohölpreisrückgang dämpfte zwar ebenfalls die Inflation, war aber vergleichsweise weniger relevant.*

Grafik K1

Rohstoffpreise und Euroraum-HVPI-Inflation



Quelle: Macrobond, Eurostat.

Ab dem Jahr 2016 beschleunigte sich die HVPI-Inflationsrate vorerst wieder, schwächte sich aber in den vergangenen 12 Monaten erneut deutlich ab. Für diese Entwicklung sind in erster Linie die Rohstoffpreise verantwortlich, was durch die gleichlaufende Entwicklung der Ölpreise und der Energiekomponente des HVPI in Grafik K2 verdeutlicht wird. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Kerninflationsrate stagniert hingegen seit 2016 bei rund 1 % – trotz der bis Mitte 2018 guten konjunkturellen Entwicklung und des bis zuletzt robusten ***Lohnwachstums*** *(gemessen an den Arbeitnehmerentgelten je Arbeitnehmer). Für die dennoch auf niedrigem Niveau verharrende Kerninflation gibt es zumindest zwei Erklärungsansätze. Ersterer besagt, dass Unternehmen steigende Lohnkosten am Beginn eines Konjunkturabschwungs kaum an die Konsumenten weitergeben, um keine Marktanteile zu verlieren.[15] Dies trifft vor allem auf jene Länder im Euroraum zu, die in den vergangenen Quartalen trotz beginnenden Konjunkturabschwungs noch über ein robustes Lohnwachstum verfügten, wie beispielsweise Deutschland, Österreich und die Slowakei. Eine zweite Erklärung wird für jene Länder angeführt, in denen trotz Konjunkturaufschwung nach der Finanzkrise das Lohnwachstum relativ verhalten blieb, wie etwa in Spanien, Frankreich, Italien und Griechenland. In diesen Ländern haben Unternehmen in der Rezession nach der Finanzkrise Produktionskapazitäten reduziert, indem sie verstärkt Kurzarbeit und unfreiwillige Teilzeitbeschäftigungen eingeführt haben, was zu einem beträchtlichen Grad an Unterbeschäftigung in den Volkswirtschaften geführt hat.[16] Im nachfolgenden Konjunkturaufschwung haben die Unternehmen ihre Produktionskapazitäten zunächst durch die Ausweitung der Arbeitszeiten erhöht, bevor neue Beschäftigte eingestellt wurden. In der Folge haben sich die Stundenlöhne in diesen Ländern kaum verändert und übten somit keinen Aufwärtsdruck auf die Inflationsrate aus.*

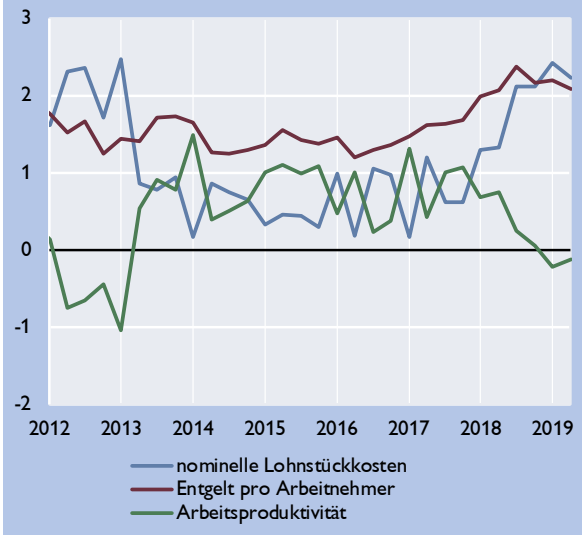
[15] Bobeica, E., M. Ciccarelli und I. Vansteenkiste. 2019. The Link between Labor Cost and Price Inflation in the Euro Area. In: ECB Working Paper Series 2235, Februar 2019.

[16] Bell, D. und D. Blanchflower. 2019. Underemploymnent in the US and Europe. In: NBER Working Paper 24927. Laut den Autoren besteht die Unterbeschäftigung in manchen Ländern des Euroraums bis zum heutigen Tag fort.

Grafik K2

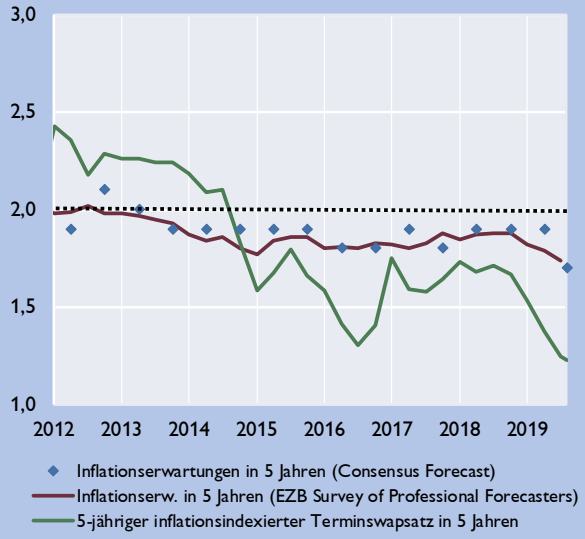
Lohnkosten im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahresquartal in %



Langfristige Inflationserwartungen im Euroraum

in %



Quelle: EZB.

„Ent-Ankerung" der langfristigen Inflationserwartungen könnte zur Verfestigung der niedrigen Inflation beitragen

*Die **Inflationserwartungen** von Unternehmen und Haushalten beeinflussen die Inflationsentwicklung über mehrere Kanäle: Unternehmen beziehen ihre Erwartungen bezüglich der Kosten- und Preisentwicklung in ihre Preissetzung mit ein. Gewerkschaften und Arbeitgeber bauen ihre Inflationserwartungen in die Lohnabschlüsse ein, die im nächsten Schritt die Preissetzung beeinflussen. Haushalte treffen Konsum- und Investitionsentscheidungen auf Basis von Inflationserwartungen, die wiederum Rückkopplungseffekte auf die Inflationsentwicklung haben. Die Höhe der Inflationserwartungen ist somit für die gegenwärtige und zukünftige Inflationsentwicklung von entscheidender Bedeutung. Durch eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik sind die langfristigen Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte üblicherweise fest beim Preisstabilitätsziel verankert und stellen somit einen Anziehungspunkt für die mittelfristige Inflationsentwicklung dar. Stärkere oder längere Abweichungen der langfristigen Inflationserwartungen vom Zielwert sind daher als Indiz einer „Ent-Ankerung" der Inflationserwartungen zu werten, die zur Verfestigung einer zu niedrigen oder zu hohen Inflationsrate beitragen kann.*

Die auf Umfragen (Consensus Forecast sowie EZB Survey of Professional Forecasters) basierenden langfristigen Inflationserwartungen bewegten sich die meiste Zeit seit 2012 um oder knapp unter 2 % und waren damit äußerst stabil (siehe Grafik K3, rechte Abbildung). Lediglich im letztverfügbaren zweiten Quartal 2019 sanken beide Indikatoren umfragebasierter Inflationserwartungen unter 1,8 %. Die von Finanzmarktinstrumenten (von inflationsindexierten Swaps) abgeleiteten langfristigen Inflationserwartungen wiesen hingegen sowohl im Jahr 2016 als auch in den letzten drei verfügbaren Quartalen stärkere Abweichungen vom Preisstabilitätsziel auf und zeigen somit Risiken für eine „Ent-Ankerung" an. Allerdings enthalten finanzmarktbasierte Inflationserwartungen neben den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer auch Inflationsrisikoprämien[17], die laut EZB für den aktuellen Rückgang hauptverantwortlich sind. Somit sind die finanzmarktbasierten Inflationserwartungen für die Einschätzung des Risikos einer „Ent-Ankerung" weniger relevant als die in Umfragen geäußerten Erwartungen, die nur ein sehr geringes Risiko anzeigen.

[17] Eine Inflationsrisikoprämie ist der Zuschlag, der von den Finanzmarktteilnehmern für die Unsicherheit einer allfälligen Abweichung von der durchschnittlich erwarteten Inflationsrate verrechnet wird. Inflationsrisikoprämien steigen üblicherweise in Phasen größerer makroökonomische Unsicherheit an.

Inflationsausblick der EZB lässt weiterhin keinen nachhaltigen Anstieg der Euroraum-Inflation erwarten

Der in der zweiten Jahreshälfte 2018 einsetzende Konjunkturabschwung im Euroraum deutet darauf hin, dass die Phase niedriger Inflation auch in den kommenden Monaten und Jahren weiter anhält. In ihrer jüngsten, am 12. September veröffentlichten Inflationsprognose rechnen die Experten des Eurosystems für das ***laufende und das nächste Jahr*** *mit einem* ***Rückgang der HVPI-Jahresinflationsrate auf 1,2 % und 1,0 %****. Der Grund dafür liegt zusätzlich zu der sich abschwächenden konjunkturellen Entwicklung auch im Rückgang der Rohölpreise, der in den letzten Monaten verzeichnet wurde und laut EZB noch bis 2020 anhalten wird. Erst* ***2021*** *wird der Effekt der rückläufigen Ölpreise ausgelaufen sein und somit sollte die bis dahin erwartete Konjunkturerholung die Inflationsrate* ***wieder auf 1,5 % erhöhen****. Die ohne Energie und Nahrungsmittel berechnete Kerninflationsrate wird gemäß dieser Prognose im laufenden und im kommenden Jahr auf ihrem derzeit niedrigen Niveau von knapp über 1 % verharren und dann im Jahr 2021 ebenfalls auf 1,5 % steigen. Eine nachhaltige Annäherung der Inflationsrate an den Zielwert von nahe, aber unter 2 % ist gemäß dieser Prognose somit auch in naher Zukunft nicht in Sicht, weshalb der EZB-Rat in seiner jüngsten Sitzung am 12. September weitere Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung, darunter die Senkung des Zinssatzes der Einlagefazilität auf –0,5 % und die Wiederaufnahme des Wertpapierankaufprogramms im Ausmaß von 20 Mrd EUR monatlich, beschlossen hat.*

3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung

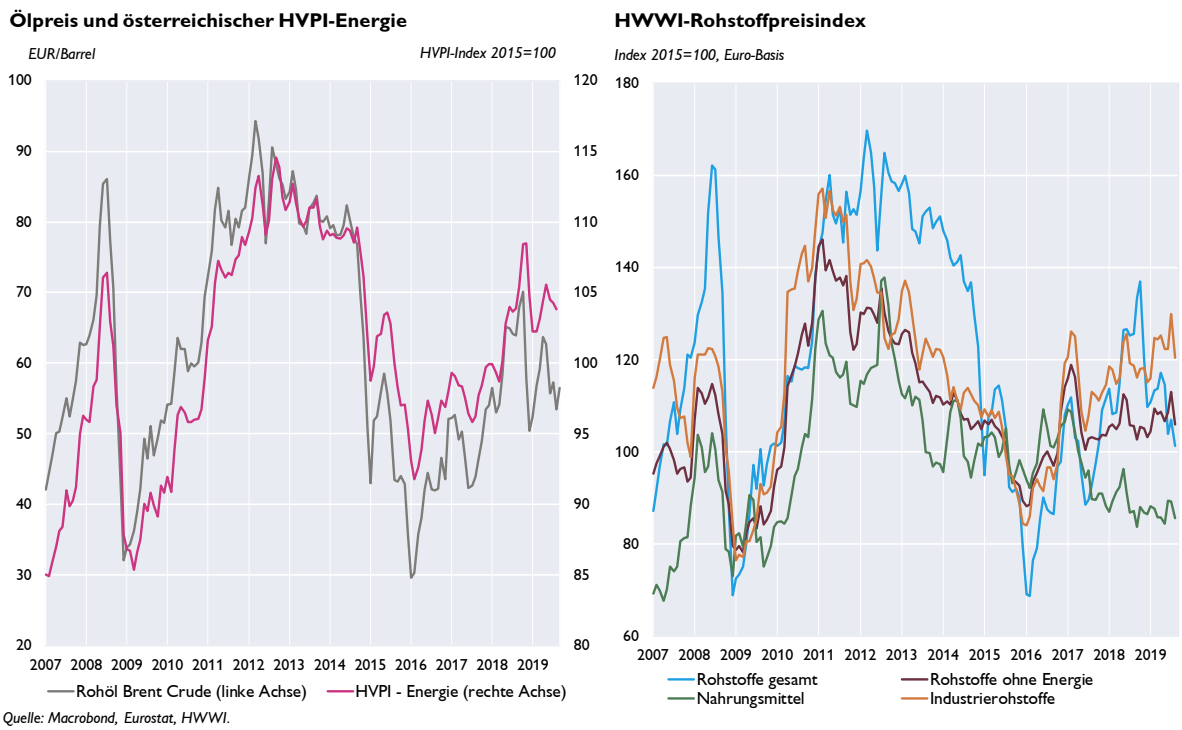
3.1 Rohölpreise schwächten sich seit April 2019 merklich ab

Infolge des Beschlusses von Förderkürzungen durch die OPEC Ende 2018[18] *legte der Rohölpreis auf den internationalen Rohstoffmärkten von Dezember 2018 bis April 2019 um circa 20 % zu, ging seither aber wieder deutlich zurück*. Ausgehend von rund 63 EUR je Barrel im April 2019 verringerte sich der Preis der Marke Brent Crude bis September 2019 auf etwa 56 EUR je Barrel. Ausschlaggebend für diesen Rückgang dürfte laut New York Fed[19] eine Ausweitung des Angebots von Nicht-OPEC-Ländern, gepaart mit der nachlassenden Nachfrage infolge der globalen Konjunktureintrübung, gewesen sein. Mitte September kam es aufgrund eines Terrorangriffs auf Ölraffinerien in Saudi-Arabien zu einem abrupten Anstieg des Rohölpreises auf rund 61 EUR je Barrel, der sich allerdings bis Anfang Oktober wieder auf 53 EUR je Barrel abschwächte. *Als Folge des Ölpreisrückgangs von April bis August 2019 ging auch der Preisindex der Energiekomponente im österreichischen HVPI in den letzten Monaten zurück* (Grafik 2, linke Abbildung).

Im Gegensatz dazu verzeichnete der *HWWI-Index für Rohstoffe ohne Energie von Beginn des Jahres 2019 bis Juli 2019 einen moderaten Anstieg* und bildete sich lediglich im August wieder etwas zurück. Der Anstieg ist in erster Linie auf den HWWI-Teilindex für Industrierohstoffe zurückzuführen, der seit Beginn des Jahres merklich zugenommen hat, während sich die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe seit Jahresbeginn kaum verändert haben (Grafik 2, rechte Abbildung).

Grafik 2

Rohstoffpreise



Quelle: Macrobond, Eurostat, HWWI.

[18] Am 7. Dezember 2018 beschloss die OPEC die tägliche Fördermenge von Rohöl ab Jänner 2019 um 1,2 Millionen Fass pro Tag zu kürzen.

[19] Oil Price Dynamics Report: https://www.newyorkfed.org/research/policy/oil_price_dynamics_report.html.

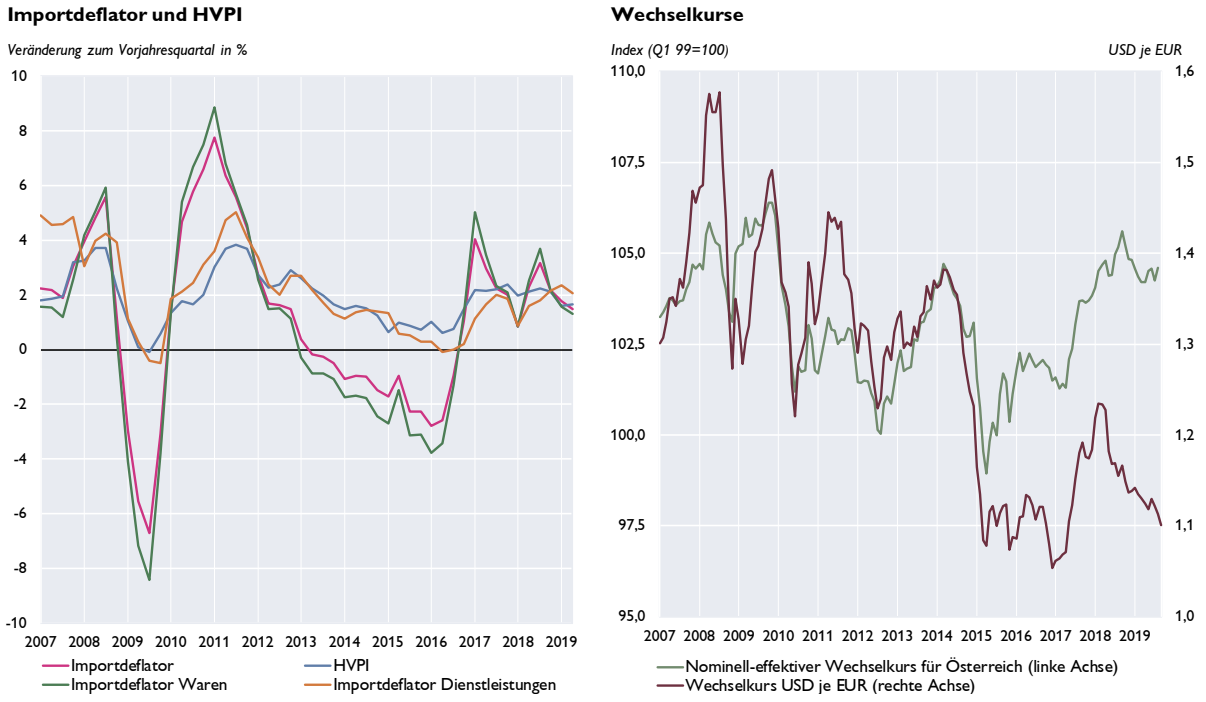
3.2 Rückgang des Importpreiswachstums seit dem dritten Quartal 2018

Nach einem Anstieg des Importpreiswachstums in den ersten drei Quartalen 2018 *ging die Jahreswachstumsrate des Importdeflators (laut VGR) von 3,2 % im dritten Quartal 2018 auf 1,5 % im zweiten Quartal 2019 deutlich zurück*. Für diesen Rückgang waren ausschließlich die Preise der Warenimporte verantwortlich, deren Jahreswachstumsrate sich von 3,7 % im dritten Quartal 2018 auf 1,3 % im zweiten Quartal 2019 verringerte. Die Teuerungsrate der Dienstleistungsimporte, die allerdings ein geringeres Volumen aufweisen, stieg hingegen seit Beginn 2018 tendenziell an und lag im zweiten Quartal 2019 bei 2,1 % (Grafik 3, linke Abbildung).

Der seit Anfang 2018 registrierte *Wertverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar setzte sich in den letzten Monaten unvermindert fort*. Von Februar 2018 bis September 2019 schwächte sich der bilaterale Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar um insgesamt rund 11 % ab (Grafik 3, rechte Abbildung). Die *Gründe* für die Abschwächung des Euro gegenüber dem US-Dollar dürften *im vergleichsweise höheren Zinsniveau in den USA sowie im kräftigeren Wirtschaftswachstum in den USA im Vergleich zum Euroraum* liegen. Der nominell-effektive Wechselkurs Österreichs[20] legte hingegen insbesondere auf Grund des starken Wertverlusts der türkischen Lira noch bis September des Vorjahres weiter zu und ging erst danach wieder etwas zurück.

Grafik 3

Importpreise und Wechselkurse



Quelle: WIFO, Statistik Austria, Macrobond.

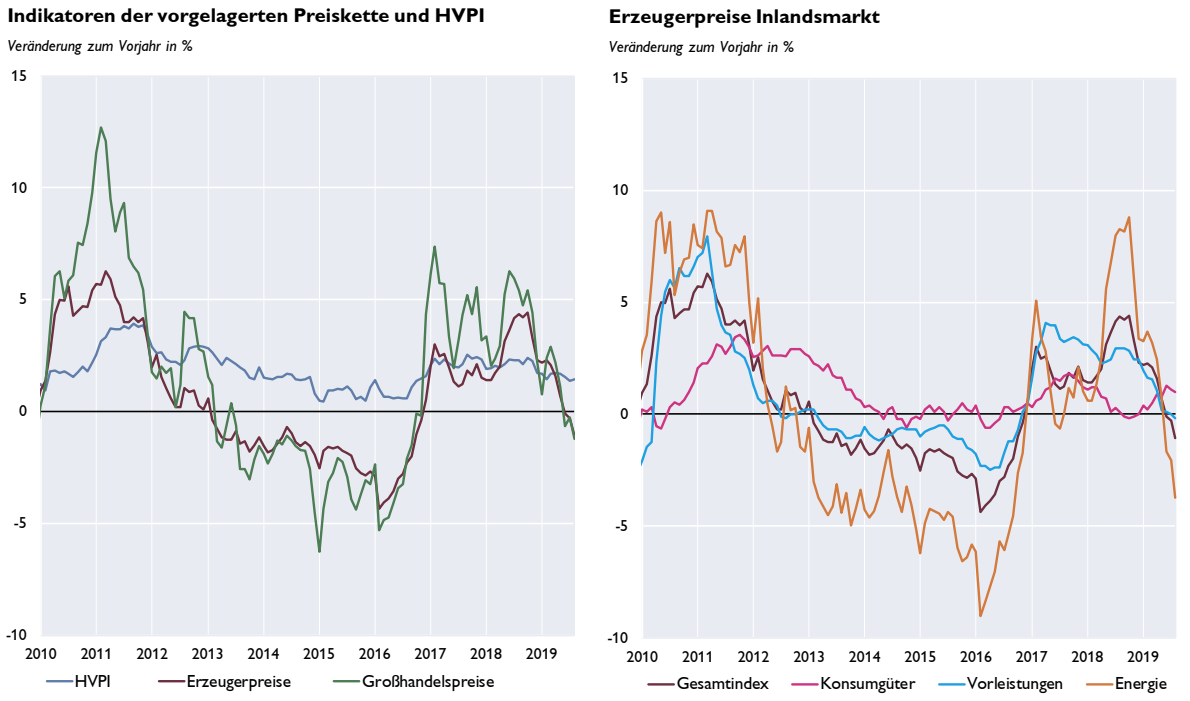
[20] Der nominell-effektive Wechselkurs wird von der EZB aus den bilateralen Wechselkursen gegenüber den 38 wichtigsten Handelspartnern Österreichs, gewichtet mit den jeweiligen Außenhandelsanteilen für den Sachgüterbereich, berechnet.

3.3 Verringerter Preisdruck vonseiten der Erzeuger- und Großhandelspreise

Die *Preisindikatoren der vorgelagerten Produktionsstufen signalisierten in den letzten Monaten einen deutlich verringerten Preisdruck*. Die Jahresänderungsrate des *Erzeugerpreisindex für im Inland abgesetzte Sachgüter*[21] *ging von 4,4 % im Oktober 2018 auf nunmehr –1,1 % im August 2019 kontinuierlich zurück* (Grafik 4, linke Abbildung). Dieser Abschwung ist hauptsächlich auf den starken Rückgang der Teuerung der Energiekomponente innerhalb des Erzeugerpreisindex zurückzuführen (von 8,8 % im Oktober 2018 auf –3,7 % im August 2019), aber auch die Teuerungsrate von Vorleistungen innerhalb des Erzeugerpreisindex war seit Jahresbeginn rückläufig (Grafik 4, rechte Abbildung). Der Erzeugerpreisindex für Konsumgüter stieg seit Jahresbeginn hingegen leicht an und lag im August 2019 bei 1,0 %).

Die *Wachstumsrate des Großhandelspreisindex schwächte sich seit März 2019 ebenfalls deutlich ab und zeigte im August 2019 mit –1,2 % zum dritten Mal in Folge einen allgemeinen Rückgang der Großhandelspreise im Jahresabstand.*

Grafik 4



Quelle: Statistik Austria.

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

3.4 Lohnstückkostenwachstum weiterhin über 2 %, Unternehmensgewinne leicht rückläufig

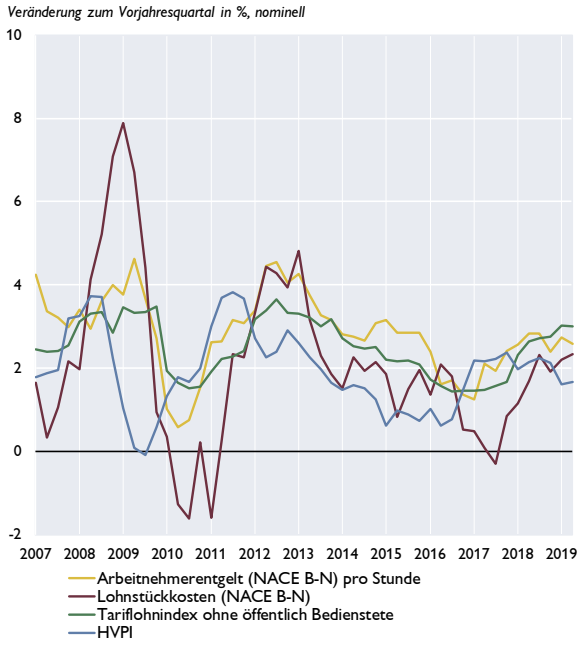
Das Wachstum der nominellen Lohnstückkosten in der gewerblichen Wirtschaft beschleunigte sich seit dem dritten Quartal 2017 kräftig. Ausgehend von einer leicht negativen Wachstumsrate von –0,3 % im dritten Quartal 2017 legte das Lohnstückkostenwachstum bis zum dritten Quartal 2018 auf 2,3 % zu und verharrte seither in etwa auf diesem Niveau (Grafik 5, linke Abbildung). Damit liegt es um mehr als einen halben Prozentpunkt über der aktuellen Inflationsrate. Diese Entwicklung ist sowohl auf die Zunahme des Wachstums der Arbeitnehmerentgelte (von 1,9 % im dritten Quartal 2017 auf 2,6 % im zweiten Quartal 2019; jeweils im Jahresabstand gemessen) als auch auf den gleichzeitigen Rückgang des Produktivitätswachstums (von 2,2 % im dritten Quartal 2017 auf nunmehr 0,2 %; ebenso im Jahresabstand gemessen) zurückzuführen. Die *Jahreswachstumsrate des Tariflohnindex* (ohne öffentlich Bedienstete) legte ebenfalls seit 2017 deutlich zu und lag in den ersten beiden Quartalen 2019 bei 3,0 %. Insgesamt dürfte somit *von den Arbeitskosten in naher Zukunft weiterhin ein Aufwärtsdruck auf die Endverbraucherpreise ausgehen*.

Die *Bruttogewinnquote*[22] *der nichtfinanziellen Unternehmen ging zwar seit Anfang 2018 etwas zurück, veränderte sich aber in den letzten Jahren insgesamt nur wenig und lag im zweiten Quartal 2019 bei 41,9 %* (Grafik 5, rechte Abbildung).

Grafik 5

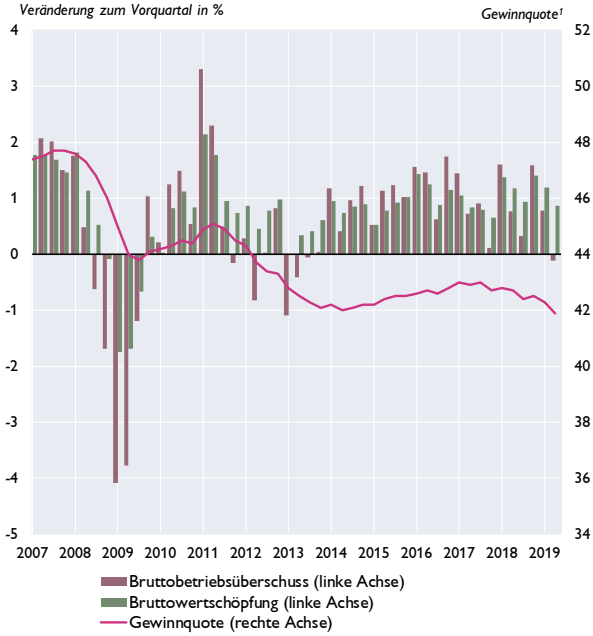
Arbeitskostenindikatoren und Profite

Arbeitskostenindikatoren der Privatwirtschaft



Quelle: Statistik Austria.

Profitentwicklung der nichtfinanziellen Unternehmen



Quelle: Eurostat.

*¹ Gewinnquote = Bruttobetriebsüberschuss / Bruttowertschöpfung * 100*

[22] Die Gewinnquote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ist definiert als der Bruttobetriebsüberschuss der Unternehmen dividiert durch die Bruttowertschöpfung. Dieser Profitabilitätsindikator gibt an, welcher Anteil der im Produktionsprozess entstandenen Wirtschaftsleistung auf die Vergütung des Kapitals entfällt.

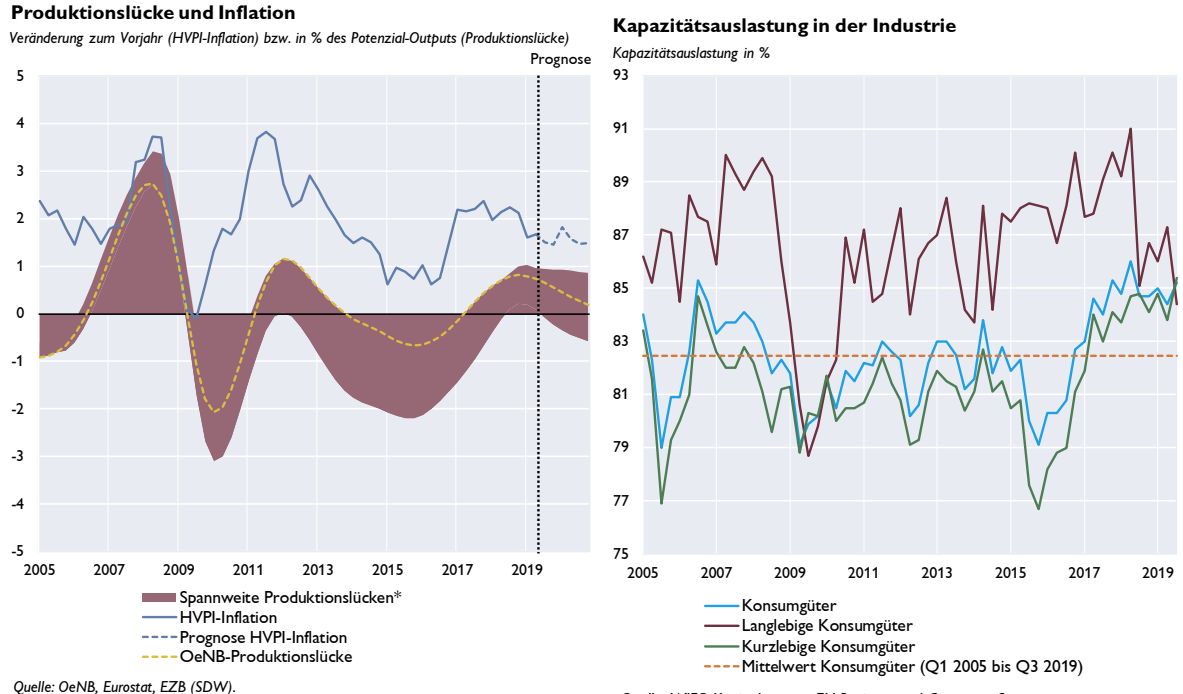
3.5 Anhaltend starke Kapazitätsauslastung in der Konsumgüterproduktion

Die *von der OeNB für Österreich berechnete Produktionslücke hat im vierten Quartal 2018 mit +0,8 % des Potenzial-Outputs ihren Höchstwert im aktuellen Konjunkturzyklus erreicht* und sollte laut OeNB-Prognose *parallel zur Konjunkturabschwächung in den kommenden Quartalen wieder zurückgehen*.[23] Mit einer bis Ende 2020 positiven Produktionslücke sind die Schätzungen der OeNB sowie des Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Kommission deutlich optimistischer als jene der OECD, die ab dem dritten Quartal 2019 eine negative Produktionslücke für Österreich prognostiziert (Grafik 6, linke Abbildung).

Die Produktionsauslastung der Konsumgüterhersteller ist von Anfang 2016 bis Mitte 2018 stark angestiegen und stagnierte danach auf hohem Niveau. Laut WIFO-Konjunkturtest *lag die Kapazitätsauslastung in der Konsumgüterproduktion seit dem dritten Quartal 2018 bei rund 85 %*. Mit 85,2 % liegt die Kapazitätsauslastung im dritten Quartal 2019 weiterhin deutlich über ihrem langjährigen Durchschnitt (Mittelwert seit 2005: 82,5 %). Ein Rückgang der Kapazitätsauslastung in der Produktion von langlebigen Konsumgütern in den letzten Quartalen wurde durch einen gleichzeitigen Anstieg der Kapazitätsauslastung in der Produktion von kurzlebigen Konsumgütern ausgeglichen, sodass sich die gesamte Kapazitätsauslastung nur wenig veränderte (Grafik 6, rechte Abbildung). Insgesamt dürfte somit *von der überdurchschnittlich hohen Produktionsauslastung und von der positiven Produktionslücke nach wie vor ein moderater Aufwärtsdruck auf die Preise der im Inland hergestellten Waren ausgehen*.

Grafik 6

Indikatoren der Produktionsauslastung



Quelle: OeNB, Eurostat, EZB (SDW).
**) Minimum-Maximum Bereich der Schätzungen von IWF, OECD, EK und OeNB.*

Quelle: WIFO-Konjunkturtest; EU Business and Consumer Survey.

[23] Der Zusammenhang zwischen Produktionslücke und Inflationsentwicklung wird als Phillips-Kurve bezeichnet. Eine Ausweitung der (positiven) Produktionslücke ist gleichbedeutend mit einer stärkeren Auslastung der Produktionsfaktoren und geht üblicherweise mit einer Zunahme der Inflationsrate einher.

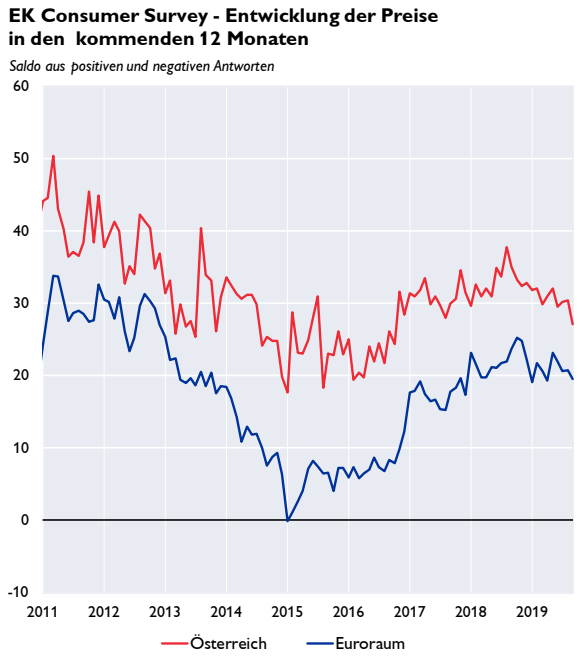
3.6 Inflationserwartungen für 2019 und 2020 deutlich unter 2 %

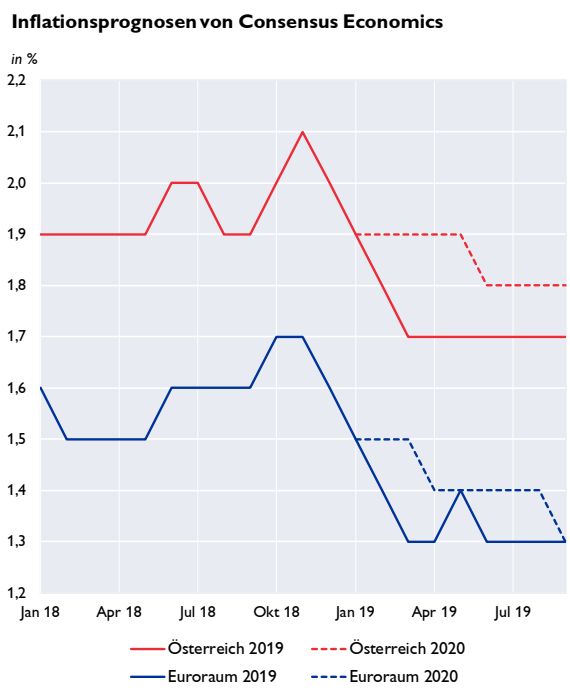
Laut Consumer Survey der Europäischen Kommission erwarten die Konsumentinnen und Konsumenten in Österreich in den kommenden 12 Monaten mit deutlicher Mehrheit steigende Preise. Für Österreich wird ein Saldo aus positiven (Preise steigen in den kommenden 12 Monaten) und negativen Antworten (Preise sinken in den kommenden 12 Monaten) für September 2019 von 27,1 ausgewiesen (Grafik 7, linke Abbildung). Dieser Wert markiert gegenüber dem Vormonat einen Rückgang um etwa 3 Punkte. Eine Umrechnung dieser Saldogröße in eine Jahresinflationsrate[24] ergibt, dass die *österreichischen Konsumentinnen und Konsumenten derzeit für die nächsten 12 Monate eine Inflationsrate* von *1,5 % erwarten*. Für den Euroraum ist der Saldo aus positiven und negativen Antworten im September 2019 mit 19,5 etwas geringer als in Österreich und entspricht nach derselben Umrechnungsmethode einer erwarteten Jahresinflationsrate von 1,1 %.

Eine weitere Datenquelle für Inflationserwartungen sind *die von Consensus Economics erhobenen Experten-Prognosen*. Demgemäß sind *die Consensus-Inflationsprognosen für Österreich für 2019 sowie für 2020 in den ersten Monaten des laufenden Jahres etwas gesunken und befinden sich seither konstant bei 1,7 % für 2019 und bei 1,8 % für 2020* (Grafik 7, rechte Abbildung). Auch für den Euroraum sind die Consensus-Inflationsprognosen für 2019 seit Monaten konstant bei 1,3 %. Für 2020 ist die Prognose jedoch im September auf 1,3 % zurückgenommen worden.

Grafik 7

Inflationserwartungen





Quelle: Europäische Kommission, Consensus Economics.

[24] Die im Consumer Survey ausgewiesenen Saldogrößen erlauben 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 Saldogrößen in eine als Jahresinflationsrate interpretierbare Größe vorgenommen. Die Umrechnung basiert auf Berk. 1999. Measuring Inflation Expectations: A Survey Data Approach. In: Applied Economics 31. 1467–1480.