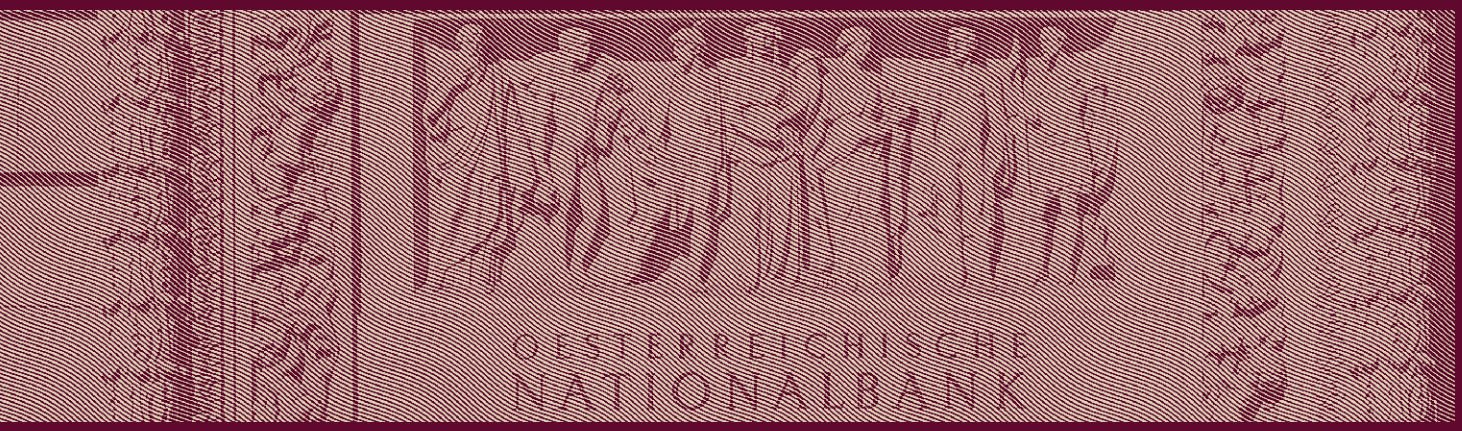
OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

INFLATION AKTUELL

Die Inflationsanalyse der OeNB



Stabilität und Sicherheit.

Q4/19

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	*Marc Bittner*

© Oesterreichische Nationalbank, 2020.
Alle Rechte vorbehalten.
Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung, wissenschaftliche Zwecke und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

Überblick

Wird die Inflation richtig gemessen?

Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) ist die Sicherung der Preisstabilität. Als Indikator dafür dient der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) des Euroraums, der die durchschnittlichen Preise eines Warenkorbes misst. Preisstabilität ist als Inflationsrate (jährlicher Anstieg des HVPI) von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht definiert. Die Messung der Inflationsrate ist – wie die Messung jeder anderen makroökonomischen Größe – mit Ungenauigkeiten behaftet. Im Rahmen des Schwerpunktthemas des vorliegenden Berichts werden die verschiedenen, zum Teil bereits seit längerer Zeit in Diskussion stehenden Probleme bei der Inflationsmessung dargestellt und einander gegenübergestellt. Diese können grundsätzlich sowohl zu einer Unterschätzung als auch zu einer Überschätzung der Inflationsrate führen. Für eine Überschätzung der Inflationsrate spricht die bisher fehlende Berücksichtigung der preisdämpfenden Effekte des Online-Handels in der Inflationsmessung. Die mangelnde Einbeziehung der Kosten von Eigenheimen in den Konsumentenpreisindex würde hingegen für eine Unterschätzung der Inflation sprechen. Die Integration der Kosten von Eigenheimen in den HVPI ist aber aus methodischen und konzeptionellen Gründen derzeit nicht möglich. In Summe dürften sich die Messfehler tendenziell ausgleichen und damit nur zu einer geringen Messungenauigkeit der Inflationsrate führen. Im Vergleich zu früher ist der Messfehler aufgrund der sukzessiven Verbesserung der Inflationsmessung in den letzten Jahren jedenfalls wesentlich geringer geworden.

Inflationsrückgang auf 1,2 % im November 2019

Nachdem die österreichische HVPI-Inflationsrate in den ersten Monaten des Jahres 2019 bei 1,7 % gelegen war, ging sie von Mai bis November 2019 auf 1,2 % zurück. Diese Entwicklung ist hauptsächlich auf die abnehmende Teuerung von Energie sowie auf die moderate Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln zurückzuführen, während sich die Teuerungsraten von Dienstleistungen sowie von Industriegütern in den letzten Monaten beschleunigten. Die ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak berechnete Kerninflationsrate lag im November 2019 mit 1,9 % deutlich über der HVPI-Inflationsrate.

Geringer Inflationsabstand zwischen Österreich und Deutschland

Der Inflationsabstand Österreichs gegenüber Deutschland belief sich in den ersten elf Monaten des Jahres 2019 auf durchschnittlich 0,1 Prozentpunkt, wobei die Inflationsdifferenz in diesem Zeitraum zwischen –0,4 und +0,4 Prozentpunkten schwankte. Die sprunghafte Veränderung des Inflationsabstandes ist vor allem auf methodische Änderungen bei der Erfassung von Pauschalreisen im Rahmen des deutschen HVPI zurückzuführen. Die Preise bei Dienstleistungen (insbesondere Gastronomiedienstleistungen) stiegen in Österreich deutlich stärker als in Deutschland. Demgegenüber lag die Teuerung bei Waren unter jener in Deutschland.

Deutlicher Rückgang der Rohstoffpreise für Energie

Das Importpreiswachstum schwächte sich in den letzten Quartalen merklich ab. Für den Rückgang war vor allem die Entwicklung des Rohölpreises ausschlaggebend. Aufgrund der Ausweitung des Angebots von Rohöl sowie der globalen Konjunktureintrübung verringerte sich der Rohölpreis in EUR von April bis Dezember 2019 um 8 %.

Überdurchschnittliches Lohnstückkostenwachstum geht mit binnenwirtschaftlichem Preisdruck einher

Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke hat laut OeNB-Schätzung im vierten Quartal 2018 ihren Höchstwert im gegenwärtigen Konjunkturzyklus erreicht. Trotz der Konjunkturabschwächung blieb das Wachstum der nominellen Lohnstückkosten bis zuletzt auf einem überdurchschnittlichen Niveau, während sich die Unternehmensgewinne etwas verringerten. Vor allem in lohnsensitiven Wirtschaftsbranchen ist daher derzeit noch mit einem Aufwärtsdruck auf die Endverbraucherpreise zu rechnen.

OeNB revidiert Inflationsprognose nach unten

Laut jüngster OeNB-Inflationsprognose wird die HVPI-Inflationsrate 2020 1,4 % betragen und in den Jahren 2021 sowie 2022 mit 1,5 % sowie 1,6 % nur leicht ansteigen. Damit liegt die aktuelle Prognose leicht niedriger als in der Vorausschau vom Herbst 2019. Bis Ende 2020 rechnet die OeNB noch mit inflationsdämpfenden Effekten der Energie-Komponente des HVPI. Erst nach dem Auslaufen dieser Effekte steigt die HVPI-Inflation leicht an, wobei gegen Ende des Prognosehorizonts die verbesserte konjunkturelle Entwicklung zum Teuerungsanstieg beiträgt. Aufgrund des bis Ende 2019 robusten Lohnstückkostenwachstums sollte die ohne

Energie und Nahrungsmittel berechnete Kerninflationsrate im Jahr 2020 deutlich über der Gesamtinflationsrate liegen, sich in den beiden Folgejahren aber an die HVPI-Inflationsrate annähern.

Inflationserwartungen deutlich unter 2 %

In den letzten Monaten haben sich die von der Europäischen Kommission erhobenen kurzfristigen Inflationserwartungen der österreichischen Konsumentinnen und Konsumenten deutlich verringert, während die von Consensus Economics erhobenen Experten-Prognosen weniger stark zurückgingen. Für 2020 erwarten die Haushalte eine Teuerungsrate von 1,3 %, während die Prognoseinstitute mit 1,6 % rechnen.

Inflation aktuell – die Inflationsanalyse der OeNB

Friedrich Fritzer
Ernst Glatzer
Fabio Rumler[1]

Überblick 2
1 Inflation sinkt in den letzten Monaten auf 1,2 % 5
2 Inflationsaussichten bei rund 1 ½ % – niedriger Ölpreis dämpft Inflation 6
Wird die Inflation richtig gemessen? 10
3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung 16

Redaktionsschluss: 8.1.2020

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

1 Inflation sinkt in den letzten Monaten auf 1,2 %

Nachdem die *österreichische HVPI-Inflationsrate* von März bis Mai 2019 konstant bei 1,7 % gelegen war, *verringerte sie sich bis November 2019 auf 1,2 %*. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf Energie sowie in einem geringeren Ausmaß auf Nahrungsmittel zurückzuführen. Bei Dienstleistungen und bei Industriegütern ohne Energie beschleunigte sich die Teuerungsrate in den letzten Monaten, weshalb *die ohne Energie und Nahrungsmittel berechnete Kerninflationsrate zuletzt auf 1,9 % (November 2019) anstieg*.

Der Hauptgrund für den Rückgang der Energiepreisinflation war die Entwicklung des Rohölpreises, der sich von rund 63 EUR pro Barrel (Marke Brent) im Mai 2019 auf 57 EUR pro Barrel im November 2019 abschwächte. Mit den fallenden Rohölpreisen *verringerte sich die Inflationsrate der Energiekomponente* im HVPI – *trotz* der in den letzten Monaten erfolgten Preiserhöhungen bei Elektrizität[2] – *von 2,7 % im Mai auf –3,8 % im November 2019*.

Die *Inflationsrate von Industriegütern ohne Energie belief sich im November 2019 auf 1 % und war damit moderat höher als in den Monaten zuvor*. Trotz der Verschlechterung der Konjunktur ist das Konsumentenvertrauen verhältnismäßig robust. Letzteres spiegelt sich im leichten Anstieg der Teuerung von langlebigen Industriegütern (Möbel, Material für die Wohnungsinstandhaltung, Fahrzeuge) wider.

Bei Dienstleistungen beschleunigte sich die Inflationsrate im November 2019 auf 2,4 %. Ausschlaggebend waren dafür vor allem Flugtransportdienstleistungen, Freizeit- und Sportdienstleistungen sowie auch Restaurant- und Beherbergungsdienstleistungen. Die Teuerungsrate von Dienstleistungen liegt aber weiterhin unter dem Durchschnitt der letzten Jahre[3], wofür teilweise der geringere Preisauftrieb bei administrierten Dienstleistungen verantwortlich ist.

Die *Inflationsrate von Nahrungsmitteln (einschließlich Alkohol und Tabak) verzeichnete in den letzten Monaten eine leichte Abschwächung und belief sich im November 2019 auf 0,6 %*. Bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln lag die Teuerung zuletzt sogar im negativen Bereich. Ein Teil des nachlassenden Preisdrucks bei Nahrungsmitteln geht auf die in den letzten Jahren gesunkenen Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe zurück. Zudem hat zuletzt ein Basiseffekt[4] bei Tabakprodukten die Inflationsrate von Nahrungsmitteln um rund 0,3 Prozentpunkte gedämpft.

Der Inflationsabstand Österreichs gegenüber Deutschland schwankte in den ersten elf Monaten des Jahres 2019 zwischen –0,4 und +0,4 Prozentpunkten. Diese sprunghafte Entwicklung ist vor allem auf methodische Änderungen bei der Erfassung von Pauschalreisen im Rahmen des deutschen HVPI

[2] Die ab Oktober 2018 erfolgte Trennung des gemeinsamen deutsch-österreichischen Strommarktes führte zu einer Beschränkung des Stromhandels. In den letzten Monaten nahmen mehrere Energieanbieter, darunter die EVN und Wien Energie, Preiserhöhungen von rund 15 % für den Energieanteil von Strom vor. Der Energieanteil des Strompreises für einen Haushalt beträgt rund ein Drittel. Der Rest entfällt auf Netzkosten sowie Steuern und Abgaben.

[3] Von Anfang 2012 bis November 2019 belief sich die durchschnittliche Inflationsrate von Dienstleistungen auf 2,6 %.

[4] Mit Basiseffekt wird der Einfluss der gewählten Vergleichsbasis auf die aktuelle Inflationsrate bezeichnet. Beispielsweise wird die Jahresinflationsrate von Tabakprodukten im Mai 2019 nicht nur von der Preisentwicklung in diesem Monat bestimmt, sondern auch vom Niveau der Tabakpreise im Mai 2018. Da die Tabaksteuer zuletzt 2018 erhöht wurde und 2019 keine weitere Erhöhung erfolgte, verringerte sich die Jahresteuerungsrate für Tabakprodukte im Jahr 2019.

zurückzuführen.[5] Der Inflationsabstand Österreichs gegenüber Deutschland betrug in den ersten elf Monaten des Jahres 2019 durchschnittlich 0,1 Prozentpunkt und jener gegenüber dem Euroraum durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte. Während die Inflationsrate von österreichischen Dienstleistungen in den ersten elf Monaten des Jahres 2019 höher war als jene in Deutschland und dem Euroraum, verhielt es sich bei Waren umgekehrt.

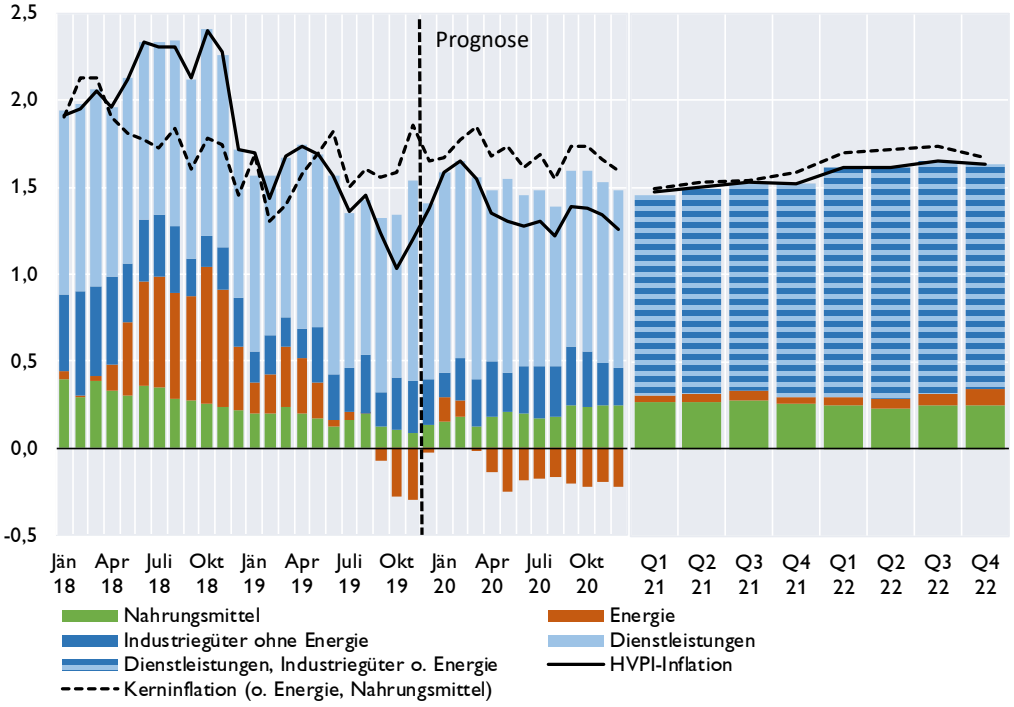
2 Inflationsaussichten bei rund 1 ½ % – niedriger Ölpreis dämpft Inflation

Gemäß der aktuellen Inflationsprognose der OeNB wird die HVPI-Inflationsrate im Jahr 2020 1,4 % betragen und in den beiden Folgejahren 2021 und 2022 mit 1,5 % und 1,6 % nur moderat ansteigen. Aufgrund der bis Ende 2020 inflationsdämpfenden Effekte der Energiepreise wird die HVPI-Inflationsrate 2020 mit 1,4 % leicht unter dem Vorjahresniveau (1,5 %) liegen (Grafik 1 und Tabelle 2). In den Jahren 2021 und 2022 dreht sich der Inflationsbeitrag der Energiekomponente moderat ins Positive. Letzteres und die gegen Ende des Prognosehorizonts dynamischere konjunkturelle Entwicklung ist für den leichten Inflationsanstieg ausschlaggebend.

Grafik 1

Beiträge der Komponenten zur HVPI-Inflation

Inflationsraten in %; Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete *Kerninflationsrate liegt mit 1,7 % im Jahr 2020 deutlich über der HVPI-Inflationsrate*. Dafür ist das in den letzten Quartalen anhaltend hohe Wachstum der Lohnstückkosten ausschlaggebend, das sich allerdings im Verlauf des Jahres 2020

[5] Die vom Deutschen Statistischen Bundesamt mit Anfang des Jahres 2019 umgesetzte Revision des Teilindex Pauschalreisen hatte zur Folge, dass die saisonalen Schwankungen der Inflationsrate für Pauschalreisen im Jahr 2019 wesentlich ausgeprägter sind. Zudem beinhaltete die Revision eine deutliche Korrektur des Gewichts von Pauschalreisen im deutschen HVPI-Warenkorb. Diese Änderungen hatten auf die Schwankungen der deutschen Inflationsrate im Jahr 2019 einen bedeutenden Einfluss.

wieder abschwächen wird. *In den Jahren 2021 und 2022 nähert sich die Kerninflationsrate mit 1,5 % und 1,7 % der Gesamtinflationsrate an.*

Gegenüber der letzten Prognose vom September 2019 wurde die *HVPI-Inflationsrate für 2020 um 0,2 Prozentpunkte und für 2021 um 0,1 Prozentpunkt nach unten revidiert*. Dies geht vor allem auf die nunmehr – im Vergleich zur Inflationsprognose im September – erwartete stärkere Abschwächung der konjunkturellen Dynamik sowie auf Prognosefehler bei Dienstleistungen zurück.[6]

Tabelle 1 beinhaltet die der Inflationsprognose des Eurosystems unterstellten wichtigsten Annahmen. Gegenüber der letzten Inflationsprognose vom September 2019 wurden die Preise von Rohöl sowie die europäischen Erzeugerpreise für Nahrungsmittel nach oben revidiert. Bei den globalen nichtenergetischen Rohstoffpreisen wurden geringfügige Abwärtsrevisionen vorgenommen.

Tabelle 1

Annahmen der OeNB-Inflationsprognose vom Dezember 2019

		Annahmen Dezember 2019				Revisionen gegenüber September 2019		
	2018	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021
Energie und Wechselkurse						*in %*		
Erdölpreis (EUR/Barrel Brent)	60,2	57,1	54,0	52,0	51,5	2,6	5,8	3,3
US-Dollar-Euro-Wechselkurs	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	−0,4	−1,1	−1,1
Nichtenergetische Rohstoffpreise	*Index 2005=100*					*in %*		
Gesamt	134,0	128,9	133,9	137,4	140,7	−0,3	0,1	−1,0
davon Weltmarktpreise für Nahrungsmittel	141,2	138,5	152,8	157,3	161,4	1,8	7,2	5,0
davon Weltmarktpreise für metallische Rohstoffe	120,4	116,8	114,0	116,8	119,9	−3,4	−9,7	−10,0
EU-Erzeugerpreise Nahrungsmittel	107,0	110,2	110,8	110,7	110,8	1,2	3,2	3,0
Zinsen	*in %*					*in Prozentpunkten*		
Drei-Monats-Zinssatz	−0,4	−0,4	−0,5	−0,5	−0,4	0,0	0,2	0,1
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen	−0,4	−0,4	−0,5	−0,5	−0,4	−0,4	−0,2	−0,4

Quelle: Eurosystem.

2.1 Preisauftrieb bei Dienstleistungen weit stärker als bei Waren

Während sich die Jahresinflationsrate von Dienstleistungen im Jahr 2020 beschleunigt, verringert sich die Teuerungsrate von Waren (Tabelle 2).[7] Dafür ist vor allem das gegenwärtig über dem historischen Durchschnitt liegende Wachstum der Lohnstückkosten ausschlaggebend. Auch wenn die Konjunktur an Fahrt verloren hat, bleibt das für die Konsumentenpreise relevante Wachstum

[6] Von Juni auf Juli 2019 verringerte sich die Inflationsrate von Dienstleistungen um einen halben Prozentpunkt. Ausschlaggebend dafür waren der Luftpersonenverkehr und Pauschalreisen. Deren Inflationsraten unterliegen zeitweise sehr starken Schwankungen, die schwer prognostizierbar sind. Auf Grund der in der letzten Prognose als temporär eingestuften Abwärtsbewegung der Dienstleistungsinflation von Juni auf Juli 2019 wurde deshalb in der September-Inflationsprognose die Modellprojektion für Dienstleistungen nach oben korrigiert. Dieser Korrekturfaktor entsprach aber nicht der tatsächlichen Entwicklung und wurde deshalb entfernt.

[7] 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 2022 prognostiziert.

des privaten Konsums robust. Die Inflationsrate von Industriegütern ohne Energie ist daher 2020 mit 0,9 % auf einem leicht überdurchschnittlichen Niveau.[8] Die Teuerung von Energie dämpft hingegen 2020 die HVPI-Inflationsrate.

Tabelle 2

OeNB-Inflationsprognose vom Dezember 2019

	Prognose				Revisionen gegenüber September 2019		
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021
	Veränderung zum Vorjahr in %				*in Prozentpunkten*		
HVPI-Inflation	1,5	1,4	1,5	1,6	−0,1	−0,2	−0,1
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,0	1,2	×	×	−0,3	−0,1	×
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,3	1,4	×	×	−0,2	−0,2	×
Industriegüter ohne Energie	0,8	0,9	×	×	−0,1	−0,2	×
Energie	0,7	−1,7	0,5	0,8	0,9	0,8	0,4
Dienstleistungen	2,1	2,2	×	×	−0,2	−0,3	×
HVPI ohne Energie	1,5	1,6	1,6	1,7	−0,2	−0,3	−0,1
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1,6	1,7	1,5	1,7	−0,2	−0,3	−0,2
Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors	*in Prozentpunkten*				*in Prozentpunkten*		
Gesamt	0,2	0,4	0,3	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	0,2	0,4	0,3	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 von Dezember 2019 bis März 2020 vorübergehend umkehren, wofür ein Basiseffekt verantwortlich ist. Anschließend dreht die Teuerungsrate für Energie bis Ende 2020 in den negativen Bereich. Die Annahme sinkender Rohölpreise wirkt sich insbesondere bei Treibstoffen – die rund 49 % der Energiekomponente ausmachen – inflationsdämpfend aus. Bei Strom und Gas werden sich im Jahr 2020 vor allem die im Vorjahr vorgenommenen Preiserhöhungen dämpfend auf die Jahresinflationsrate auswirken, sofern es zu keinen weiteren Erhöhungen kommt. 2021 und 2022 liegt die Energiepreisinflation jeweils nur knapp über null.

Die Inflationsrate für *Industriegüter ohne Energie* beträgt im Jahr 2020 durchschnittlich 0,9 % und liegt damit knapp über dem Durchschnitt seit 2012 (0,8 %). Trotz der verschlechterten Konjunktur sind die Aussichten für das Wachstum des privaten Konsums robust. Letzteres spiegelt sich auch im Konsumentenvertrauen wider. Insbesondere im Hinblick auf die Anschaffung von langfristigen Konsumgütern ist die Konsumentenstimmung derzeit gut.

Bei *Nahrungsmitteln (einschließlich Alkohol und Tabak)* wird – ausgehend von einem niedrigen Niveau – ein Inflationsanstieg erwartet. Ausschlaggebend dafür sind die in den Jahren 2020 und 2021 beschlossenen Erhöhungen der Tabaksteuer sowie die Normalisierung der Inflationsentwicklung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln, deren Teuerung derzeit im negativen Bereich liegt. Zudem sollten die ansteigenden Weltmarktpreise für Agrarrohstoffe für einen Preisauftrieb bei importierten Nahrungsmitteln sorgen. Für das Jahr 2020 wird eine Teuerungsrate von 1,4 % erwartet, gefolgt von 1,8 % sowie 1,6 % für die Jahre 2021 und 2022. Die im Rahmen der jüngsten Steuerreform für 2020 bis 2022 angekündigten Tabaksteueränderungen erhöhen die

[8] Von Anfang 2012 bis November 2019 betrug die Inflationsrate für Industriegüter ohne Energie 0,8 %.

Inflationsrate von Nahrungsmitteln im Jahr 2020 um 0,1 Prozentpunkt sowie in den beiden Folgejahren um jeweils 0,16 Prozentpunkte.

Die *Inflationsrate von Dienstleistungen* wird gemäß der aktuellen Inflationsprognose im Jahr 2020 2,2 % betragen und damit gegenüber 2019 (2,1 %) leicht ansteigen. Ausschlaggebend dafür ist das beschleunigte Lohnstückkostenwachstum, das vor allem bei Marktdienstleistungen[9] die Inflation treibt. Teilweise ist der Anstieg der Dienstleistungsinflation (im letzten Quartal 2019) durch Basiseffekte bestimmt. Die Mehrwertsteuersenkung für Beherbergungsdienstleistungen sowie der deutliche Rückgang der Teuerung beim Luftpersonenverkehr im letzten Quartal 2018 wirken sich Ende 2019 inflationssteigernd aus.

Der *Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors* (gemessen an der Entwicklung der administrierten Preise und indirekten Steuern)[10] beläuft sich 2020 auf 0,4 Prozentpunkte sowie 2021 und 2022 auf jeweils 0,3 Prozentpunkte. Die im Rahmen der Steuerreform 2019 beschlossenen Maßnahmen mit einem direkten Einfluss auf die Inflationsrate (z. B. Tabaksteuererhöhungen, Senkung der Mehrwertsteuer auf elektronische Medien) haben nur geringfügige Auswirkungen auf die HVPI-Inflation.

[9] 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*.

[10] 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 sowie Tabaksteuer.

Wird die Inflation richtig gemessen?[11]

Die Messung der Inflationsrate ist – so wie bei jeder makroökonomischen Größe – mit Ungenauigkeit behaftet. Da die Inflationsrate Auskunft über die Kaufkraftentwicklung der Haushalte gibt, können Messfehler, wenn sie als erheblich betrachtet werden, die Aussagekraft der offiziellen Inflationsstatistik unterminieren. Für die Geldpolitik ist die Inflationsrate, gemessen durch den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum, der zentrale Indikator, anhand dessen die Erreichung des Ziels der Preisstabilität beurteilt wird. Insofern ist die Messgenauigkeit der Inflationsrate nicht nur aus statistischer, sondern auch aus geldpolitischer Sicht besonders relevant. In der vorliegenden Analyse werden verschiedene, zum Teil bereits seit längerer Zeit auf internationaler Ebene diskutierte Probleme bei der Inflationsmessung dargestellt und einander gegenübergestellt, um die sich daraus ergebenden Messfehler abschätzen zu können.

Ein allgemeines Wahrnehmungsproblem der Inflationsmessung aus Sicht der Haushalte bzw. Konsumenten ergibt sich aus der Tatsache, dass sich die veröffentlichte Inflationsrate auf das Konsummuster eines durchschnittlichen Haushalts bezieht, das allerdings für viele Haushalte nicht zutrifft. Diese – mit der Messung von makroökonomischen Durchschnittsgrößen einhergehende – grundsätzliche Problematik dürfte im Fall der Inflationsmessung von besonderer Bedeutung sein, da sich Haushalte sehr stark in ihrem Konsumverhalten unterscheiden. Eine aktuelle Studie aus den USA kommt beispielsweise zum Ergebnis, dass die Spannweite der Inflationsraten auf Haushaltsebene zwischen dem obersten und dem untersten Quartil bis zu neun Prozentpunkte beträgt.[12] Bei einer derart großen Spannweite ist es unabdingbar, nicht nur den Mittelwert oder Median sondern auch die gesamte Verteilung der Inflationsrate zu betrachten. Eine Annäherung an haushaltsspezifischen Inflationsraten bieten diverse „persönliche" Inflationsrechner, wie sie auf den Webseiten von statistischen Instituten oder in Österreich auch von der OeNB angeboten werden.[13] Die breite Streuung der Inflationsraten auf Haushaltsebene dürfte auch ein Grund dafür sein, dass die Aussagekraft der aggregierten Inflationsrate in den Medien immer wieder kritisch hinterfragt wird. In der Folge beschränkt sich unsere Analyse allerdings auf die Diskussion der Probleme und Ungenauigkeiten bei der Messung der aggregierten Inflationsrate.

Inflation in den 1990er-Jahren in den USA um etwa 1% zu hoch ausgewiesen

*Die Debatte in Fachkreisen zu Problemen bei der Inflationsmessung ist bereits mehr als 20 Jahre alt. Mitte der 1990er Jahre beschäftigte sich eine aus hochrangigen Ökonomen bestehende Kommission – die nach ihrem Vorsitzenden benannte Boskin Kommission – mit Fehlern und Verzerrungen der Inflationsmessung in den USA. Diese Kommission kam zum Urteil, dass die Inflationsrate in den USA systematisch um durchschnittlich 1,1% überschätzt wurde.[14] Grund dafür waren die von der Kommission benannten **vier Verzerrungen (Biases)**: die mangelnde Erfassung der Substitution von Produkten mit steigenden Preisen durch vergleichbare billigere Produkte in einem Warenkorb mit fixen Gewichten (Substitutions-Bias), die unzureichende Anpassung der Preise an Qualitätsverbesserungen (Qualitätsverbesserungs-Bias), die Verzerrung aufgrund einer verzögerten Aufnahme neuer Produkte in einen fixen Warenkorb (Produktneueinführungs-Bias) und die Verzerrung aufgrund der verzögerten Aufnahme neuer Geschäfte in die Erhebung (Geschäftssubstitutions-Bias).*

*In den folgenden Jahren haben sowohl das Bureau of Labor Statistics, die zuständige Statistikbehörde in den USA, als auch die zuständigen Statistikinstitutionen der meisten anderen Industriestaaten sukzessive **Qualitätsverbesserungen in der Inflationsmessung** mit dem Ziel durchgeführt, die beschriebenen Verzerrungen zu reduzieren oder gänzlich zu eliminieren. Eine wesentliche Maßnahme war dabei die Einführung von Warenkörben mit jährlichen Anpassungen der Zusammensetzung und der Gewichte (in*

---

[11] Autor: Fabio Rumler (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

[12] Kaplan, G. und S. Schulhofer-Wohl. 2017. Inflation at the Household Level. In: Journal of Monetary Economics 91. 19–38.

[13] Die Persönliche InflationsApp (PIA) der OeNB berechnet auf Basis der von den Nutzerinnen und Nutzern eingegebenen monatlichen Haushaltsausgaben für verschiedene Warenkategorien eine „persönliche" Inflationsrate. https://www.eurologisch.at/docroot/pia/#/bearbeiten.

[14] Boskin M., E. Dulberger, R. Gordon, Z. Griliches und D. Jorgenson. 1996. Towards More Accurate Measure of the Cost of Living. Final Report to the Senate Finance Committee from the Advisory Commission to Study the Consumer Price Index. Washington DC.

Österreich ab dem Jahr 2010), was vor allem den Substitutions- sowie den Produktneueinführungs-Bias maßgeblich reduzierte.[15] Von den vier Biases wird in der neueren Literatur zur Inflationsmessung einzig der Qualitätsverbesserung-Bias nach wie vor als relevante Quelle für Messfehler angeführt, da Qualitätsbereinigungen von Preisen bei heterogenen Produktcharakteristika auf Schätzungen (sogenannten hedonischen Regressionen) beruhen, die wiederum mit Schätz-Ungenauigkeiten verbunden sind.[16]

Führt mangelnde Berücksichtigung des Online-Handels zu einer Überschätzung der Inflation?

In neuerer Zeit haben sich allerdings aufgrund der Digitalisierung und des dadurch veränderten Konsumverhaltens der Haushalte andere Herausforderungen bei der Inflationsmessung ergeben. Ein häufig diskutierter Aspekt ist hierbei die ***mangelnde Berücksichtigung des Online-Handels in den offiziellen Preisstatistiken*** *der meisten Länder. Der Online-Handel hat in den letzten Jahren in allen europäischen Ländern rasant zugenommen. In Österreich etwa betrug der Anteil des Online-Handels am gesamten Handelsumsatz im Jahr 2017 rund 14% – in einzelnen Branchen allerdings deutlich mehr.[17] Die meisten Studien zum Thema Preiseffekte des Online-Handels gehen davon aus, dass die Zunahme des Online-Handels zu einem preisdämpfenden Effekt sowohl bei den Produkten im Online-Handel als auch bei den in Geschäften verkauften Produkten geführt hat. Die wohl umfassendste Studie dazu, die etwa 24.000 Preise identischer Produkte in 56 großen Handelsketten in zehn Ländern (online und offline) vergleicht,[18] findet insgesamt in 72% der Vergleichsfälle idente Preise online und im Geschäft, in 10% der Fälle sind die Preise online sogar höher und in 18% der Vergleiche sind die Online-Preise niedriger. Insgesamt (über alle Länder und Produkte) ergibt dies nur ein marginal niedrigeres Preisniveau von online verkauften Produkten um 1%. Die Effekte sind aber für manche Länder stärker. So sind beispielsweise in Japan die Online-Preise um 7% und in Brasilien um 4% niedriger. Darüber hinaus sind auch für manche Produktgruppen, wie etwa Drogeriewaren, die Produkte im Online-Verkauf insgesamt um 3% billiger. Diese Berechnungen inkludieren allerdings nur die Preisvergleiche von offline verkauften Produkten mit den Preisen auf den Websites derselben Händler, nicht aber mit den Preisen auf Vergleichsplattformen, wie z.B. Amazon oder Geizhals. Wenn man die Preise der offline verkauften Produkte mit den Preisen derselben Produkte bei Amazon vergleicht, ergibt sich gemäß dieser Studie bei Amazon ein um 5% niedrigeres Preisniveau, d.h. die Amazon Preise sind laut Cavallo (2017) auch deutlich niedriger als die Online-Preise bei den lokalen Händlern. Eine weitere rezente Studie kommt auf Basis von 2,1 Millionen Online-Kauftransaktionen in den USA (Daten von Adobe Analytics) zum Schluss, dass die Inflationsrate online verkaufter Produkte um ca. 1% niedriger ist als die Inflationsrate derselben Produkte, die offline verkauft werden.[19] Würde man die Auswirkungen dieses Inflationsunterschieds auf den gesamten Warenkorb umlegen, müsste man den zitierten Wert mit dem Anteil des Online-Handels am gesamten Handel gewichten und käme auf einen dementsprechend geringeren Effekt.*

In den meisten Ländern werden Online-Preise noch nicht in die offizielle Inflationsmessung aufgenommen (mit Ausnahme der Niederlande). Allerdings werden in einigen Ländern (etwa in Österreich, Belgien, Deutschland und im Vereinigten Königreich) Vorbereitungen getroffen, um Online-Preise durch einen automatisierten Datendownload von Online-Händlern („Webscraping") in die laufende Inflationsmessung zu integrieren.[20] Folgt man den Argumenten der zitierten Papiere, könnte sich durch die ***mangelnde Berücksichtigung des***

---

[15] Ritzberger-Grünwald, D. und F. Rumler. 2019. Challenges for Measuring Inflation in a Digital World from a Monetary Policy Perspective. In: Monetary Policy and the Economy Q3/2019. 42–53.

[16] Moulton, B.R. 2018. The Measurement of Output, Prices and Productivity: What's Changed since the Boskin Commission? In: The Brookings Institution, July 2018. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/07/Moulton-report-v2.pdf.

[17] Im europäischen Vergleich liegt Österreich damit im unteren Mittelfeld, die höchsten Werte weisen Irland und Belgien mit einem Anteil des Online-Handels von über 30% am gesamten Einzelhandelsumsatz auf. Die Zahlen stammen aus einer Umfrage von Eurostat, deren aktuellster Wert für das Jahr 2017 verfügbar ist. Siehe Ritzberger-Grünwald und Rumler, 2019.

[18] Cavallo, A. 2017. Are Online and Offline Prices Similar? Evidence from Large Multi-Channel Retailers. In: American Economic Review 107(1). 283–303.

[19] Goolsbee, A.D. und P.J. Klenow. 2018. Internet Rising, Prices Falling: Measuring Inflation in a World of E-Commerce. NBER Working Paper 24649.

[20] Die OeNB plant im Rahmen des PRISMA (Price Setting Micro-Data Analysis) Forschungsnetzwerks des ESZB ebenfalls eine Preisvergleichsuntersuchung für Österreich auf Basis von Webscrape-Daten.

Online-Handels *eine* ***Überschätzung der Inflationsrate*** *ergeben, die sich aber angesichts des nur als geringfügig eingeschätzten preisdämpfenden Effekts des Online-Handels* ***insgesamt in Grenzen halten*** *dürfte. Zudem ist davon auszugehen, dass der preisdämpfende Effekt nur so lange wirken wird, solange der Anteil des Online-Handels noch weiter steigt. Wenn der Online-Handel einmal auf hohem Niveau stagniert, werden sich die Online- und Offline-Preise auf einheitlichem Niveau einpendeln und Preisänderungen auch parallel verlaufen.*

Fehlende Berücksichtigung der Kosten von Eigenheimen könnte eine Unterschätzung der Inflation bedeuten

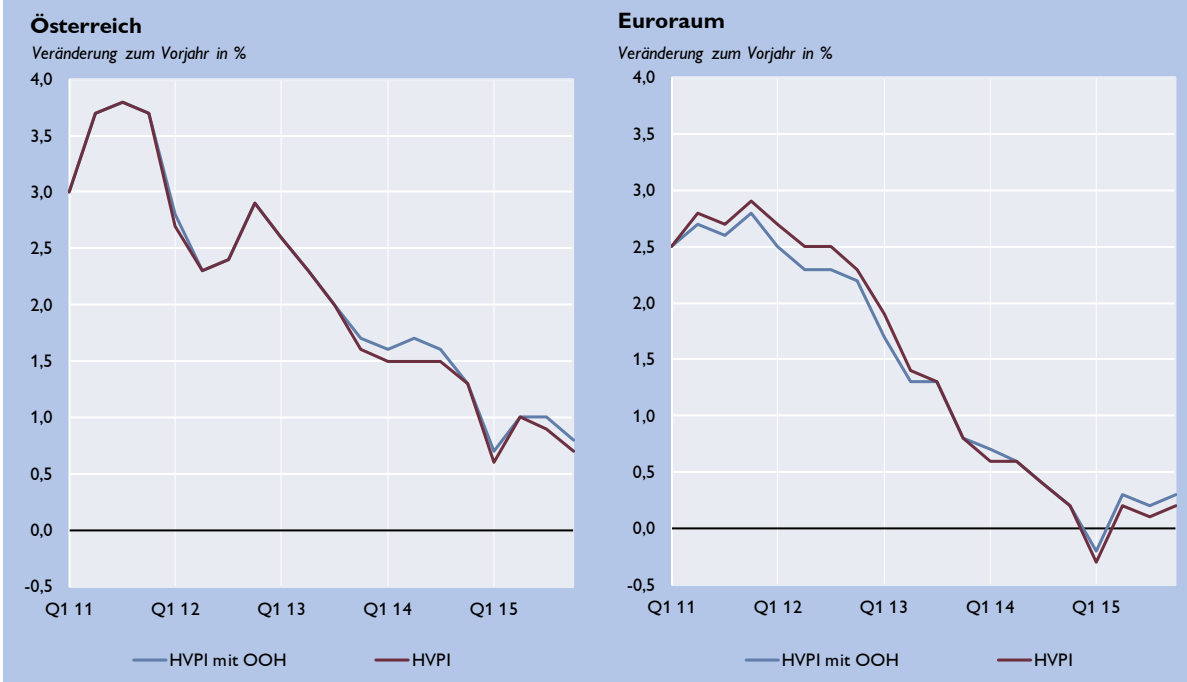
Es gibt aber auch ***Probleme in der Inflationsmessung****, die eher* ***auf eine Unterschätzung*** *als auf eine Überschätzung* ***der offiziellen Inflationsrate hindeuten****. Das wichtigste Argument hierbei ist, dass die* ***Kosten von eigentümergenutzem Wohnen*** *(Owner-Occupied Housing – OOH)* ***im HVPI der Euroraum-Länder nicht erfasst*** *werden, während sie in anderen Ländern, wie z.B. in den USA und im Vereinigten Königreich, in die Inflationsberechnung eingehen. Speziell in Phasen stark steigender Immobilienpreise dürfte sich bei Einbeziehung der Kosten von OOH in den HVPI eine höhere Inflationsrate ergeben. Der Grund für die Nicht-Einbeziehung im Euroraum beruht auf der Tatsache, dass die Kosten von OOH immer auch eine Komponente enthält, die direkt von den Immobilienpreisen bestimmt wird. Immobilienpreise sind Vermögenspreise, die laut den gesetzlichen Regelungen der Inflationsmessung in der EU nicht im HVPI enthalten sein dürfen. Ein Wohnungskauf wird laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (VGR) als Investitionsentscheidung und nicht als Konsumentscheidung angesehen und darf gemäß dieser Logik nicht in die Berechnung des Konsumentenpreisindex Eingang finden. Daher wurde im nationalen VPI des Vereinigten Königreichs und auch von Deutschland das OOH mithilfe eines alternativen Ansatzes, der sogenannten imputierten Mieten, einbezogen. Diese beziehen sich nicht auf die Preisentwicklung der Immobilien selbst, sondern nur auf die Entwicklung der Kosten der laufenden Benützung der Immobilien zu Wohnzwecken, d.h. auf den Preis des Konsums dieser Immobilien. Die imputierten Mieten werden mithilfe eines ökonometrischen Modells geschätzt und geben an, welche Kosten für eine vergleichbare Mietwohnung in derselben Lage und mit gleicher Ausstattung aufgewendet werden müssten. Aber auch dieser Ansatz wird von Eurostat für die Berechnung des HVPI nicht akzeptiert, da der Konsumentenpreisindex gemäß EU-Verordnung nur tatsächliche Transaktionspreise (mit Ausnahme der Qualitätsbereinigung von Preisen), aber keine fiktiven oder rein geschätzten Preise enthalten darf. Trotz dieses negativen Zwischenergebnisses werden vor allem unter dem Eindruck der kritischen Diskussion in den Medien zur fehlenden Einbeziehung der Wohnkosten von Eigentümerinnen und Eigentümern in die Inflationsmessung die gemeinsamen Bemühungen von Eurostat, EU-Kommission und EZB zur regelkonformen Integration des OOH in den HVPI auch in Zukunft weitergeführt.*

Unabhängig davon, zeigte die EZB in einer experimentellen Analyse, dass die Einbeziehung von OOH in den HVPI für den Zeitraum 2011–2015 im Euroraum nur einen geringen durchschnittlichen (maximalen) Effekt von +0,05 (+0,2) Prozentpunkten auf die jährliche HVPI-Inflationsrate gehabt hätte (Grafik K1, rechte Abbildung). In den Jahren 2011–2013 wäre der Effekt sogar negativ gewesen, was hauptsächlich auf jene Länder zurückzuführen ist, in denen die Immobilienpreise in diesem Zeitraum eingebrochen sind, wie z.B. in Spanien. Für Österreich wäre der Effekt der Einbeziehung von OOH für den betrachtete Zeitraum (2011–2015) noch geringer gewesen als im Euroraum und hätte nur im Jahr 2014 zu einer um 0,1 Prozentpunkt höheren Inflationsrate geführt (Grafik K1, linke Abbildung).[21]

[21] Da der der Analyse der EZB zugrundeliegende Zeitraum mit dem Jahr 2015 endet, geht die jüngste Phase des außergewöhnlich starken Immobilienpreiswachstums in Österreich (Anstieg um 27 % seit 2015 laut Immobilienpreisindex der OeNB/TU Wien) in diese Analyse leider nicht ein.

Grafik K1

HVPI mit und ohne OOH



Quelle: Eurostat, EZB-Schätzungen.

Zu starke Qualitätsbereinigungen können zu einer Unterschätzung der Inflation beitragen

Weitere Argumente für eine Unterschätzung der Inflationsrate beziehen sich einerseits auf möglicherweise ***zu starke Qualitätsbereinigungen der Preise durch hedonische Methoden*** *und andererseits auf einen durch die Erfassungsmethode überzeichneten negativen Trend bei Produktneueinführungen von Bekleidungsartikeln und anderen Saisonwaren. Eine zu starke bzw. übertriebene Qualitätsbereinigung durch hedonische Methoden ergibt sich dann, wenn Produkte zwar über die Zeit technische Neuerungen aufweisen, deren Nutzen aber nicht im selben Ausmaß wie die technologischen Verbesserungen steigt. Ein Beispiel dafür wäre ein Datenverarbeitungsgerät, das zwar mehr Arbeits- und Festplattenspeicher und einen schnelleren Prozessor als das Vorgängergerät aufweist, aber mit dem neuen Betriebssystem, das mehr Arbeitsspeicher und mehr Prozessorleistung erfordert, dieselbe Arbeitsgeschwindigkeit wie ein älteres Gerät erreicht. In diesem Falle ist zwar die Qualität des Gerätes gestiegen, die Qualitätsbereinigung des Preises wäre aber überzeichnet, wenn sie nur auf die technischen Ausstattungsmerkmale abstellt.*

Dies ist nur ein Beispiel einer viel breiteren Diskussion, inwieweit der Konsumentenpreisindex seinem theoretischen Ideal eines echten Lebenshaltungskostenindex (cost-of-living index) gerecht wird. Ein 'cost-of-living'-Index ist ein theoretisches Konzept, das die Kostenentwicklung eines Güterbündels mit einem konstanten Nutzenniveau über die Zeit misst. Aufgrund der Schwierigkeiten bei der Messung von Nutzen ist der Konsumentenpreisindex in der Praxis so konstruiert, dass er die Kostenentwicklung für ein Güterbündel mit einem konstanten Konsumniveau abbildet – unter der Annahme, dass eine gleichbleibende Gütermenge und -qualität auch einen konstanten Nutzen über die Zeit stiftet.[22] *Diese Annahme ist aber im Fall des zuvor angeführten Beispiels nicht erfüllt. Wenn ein konstantes Nutzenniveau die Messbasis wäre, würde der Preis eines neuen EDV-Geräts nicht so stark bereinigt werden müssen, als wenn man nur auf die Qualitätsmerkmale des neuen Geräts abstellt.*

Der ***inflationsdämpfende Effekt einer zu starken Qualitätsbereinigung****, d.h. wenn der Nutzen durch die Qualitätsverbesserung nicht wirklich steigt, auf die Gesamtinflation dürfte aber* ***insgesamt eher gering***

[22] Siehe „cost-of-living index" in: BLS Information. Glossary. U.S. Bureau of Labor Statistics Division of Information Services. https://www.bls.gov/bls/glossary.htm.

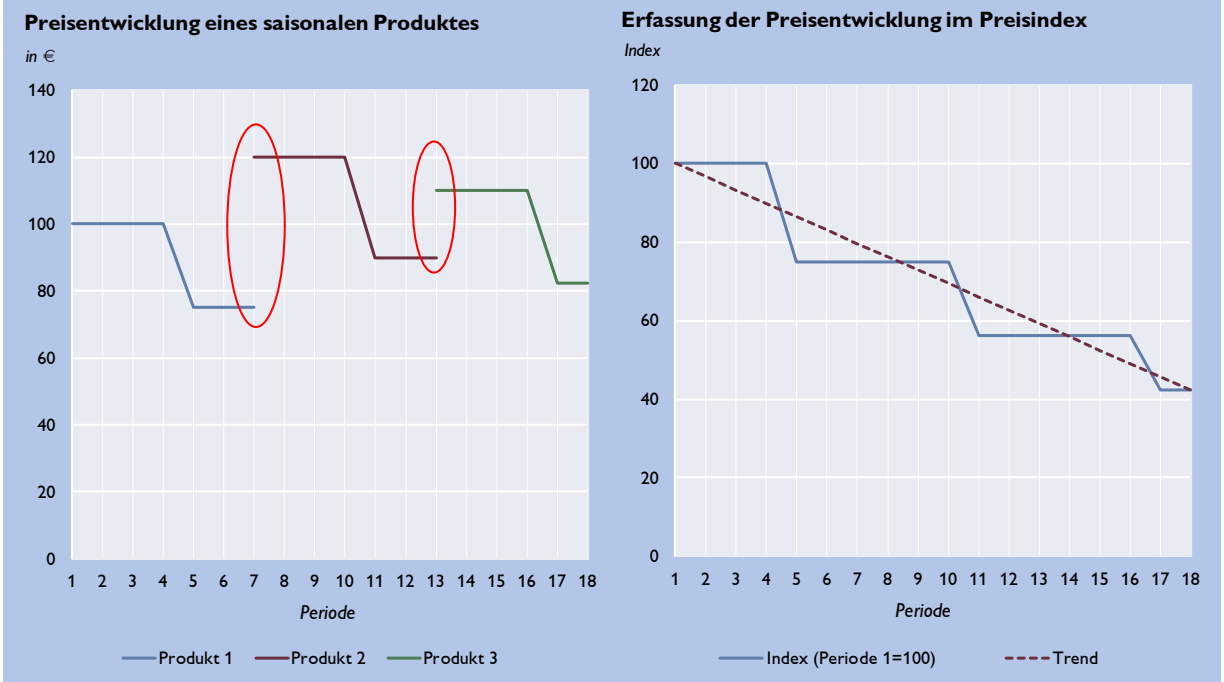
sein, da er nur auf jene Produkte beschränkt ist, bei denen hedonische Qualitätsbereinigungen vorgenommen werden. Dies sind im Wesentlichen Datenverarbeitungs- und Unterhaltungselektronikgeräte.

Erfassung von Produktwechseln bei Saisonwaren führt zu überzeichnetem negativen Preistrend

Bei Bekleidungsartikeln und anderen saisonal verfügbaren Produkten *kann es bei der Inflationsberechnung aufgrund der speziellen Preisentwicklung über den Produktlebenszyklus zu einem* ***überzeichneten negativen Preistrend kommen.*** *In Grafik K2 (linke Abbildung) ist die typische Preisentwicklung eines saisonal verfügbaren Produktes etwa im Bekleidungssektor schematisch dargestellt. Das Produkt, beispielweise ein Herrenanzug oder ein Damenrock, ist nach Einführung der Saisonware typischerweise mehrere Monate zum Normalpreis verfügbar und wird dann im Zuge des Ausverkaufs für wenige Monate verbilligt angeboten (in der Grafik um 25 %), bevor es aus den Regalen genommen und durch ein Produkt aus der neuen Kollektion ersetzt wird. Auch das Nachfolgeprodukt wird nach nur einer Preissenkung im Zuge des Ausverkaufs spätestens nach sechs Monaten durch die Folgekollektion ersetzt, usw. Da das neue Produkt sich in Aussehen, Qualität und Charakteristik vom Vorgängerprodukt stark unterscheiden kann und daher nicht vergleichbar ist, darf die implizite Preiserhöhung durch die Einführung der neuen Kollektion (in der Grafik rot eingekreist) gemäß dem Regelwerk des HVPI nicht zur Berechnung der Inflationsrate herangezogen werden. Die Produktneueinführung geht somit neutral in den zu berechnenden Preisindex ein, wodurch alle in der Indexberechnung berücksichtigten Preisänderungen nur Preissenkungen sind. Dies führt dazu, dass der Preisindex des betrachteten Bekleidungsartikels über die Zeit einen negativen Trend aufweist (Grafik K2, rechte Abbildung).*

Grafik K2

Schematische Darstellung der Preiserfassung von saisonal verfügbaren Produkten



Quelle: OeNB.

Der negative Preistrend ist allein durch die Erhebungsmethode induziert, wodurch die tatsächliche Preisentwicklung bei den betroffenen Produkten unterschätzt wird. Die EZB sowie Eurostat sind sich des Problems bewusst und haben Lösungsmethoden angeregt, die darin bestehen, einen Teil der nicht berücksichtigten Preiserhöhung bei der Produktneueinführung doch in den Preisindex einfließen zu lassen. Eine länderübergreifende Analyse der EZB, die mögliche Effekte dieses methodisch induzierten Messfehlers auf die Inflationsrate untersucht, findet ***lediglich für Irland einen augenscheinlichen Effekt auf die***

***Inflationsrate**. Für die restlichen Euroraum-Länder dürfte der sich daraus ergebende Messfehler hingegen vergleichsweise gering ausfallen.*[23]

Ungenauigkeiten bei der Inflationsmessung gehen in beide Richtungen, Gesamteffekt dürfte gering sein

*Insgesamt finden sich in der **aktuellen Literatur und in der Mediendiskussion zu Problemen und möglichen Messfehlern bei der Inflationsberechnung sowohl Hinweise für eine gewisse Unterschätzung als auch für eine leichte Überschätzung der Inflationsrate**. Der Gesamteffekt ist quantitativ schwer zu ermitteln und dürfte sich aufgrund der gegenläufigen Wirkungen überdies in Grenzen halten. Im Vergleich zu den 1990er-Jahre ist der Messfehler in der Gegenwart jedenfalls wesentlich kleiner geworden, da eine jährliche Anpassung der Warenkörbe an neue Konsummuster die vier klassischen Biases der Inflationsmessung maßgeblich reduziert hat. Das derzeit überzeugendste Argument für eine leichte Überschätzung der Inflationsrate ist die fehlende oder mangelhafte Berücksichtigung des Online-Handels in der Preiserfassung. Mit dem Bestreben der nationalen Statistikinstitute in vielen EU-Ländern, den Online-Handel in absehbarer Zeit in die Inflationsmessung aufzunehmen, wird diese Problematik vermutlich bald gelöst sein. Keine baldige Lösung ist hingegen bei der medial häufig diskutierten Problematik der Aufnahme der Wohnkosten von Eigentümerinnen und Eigentümern (OOH) in den HVPI in Sicht, da nach wie vor ungelöste methodische und rechtliche Probleme einer raschen Umsetzung im Wege stehen. Messprobleme, die durch zu starke Qualitätsbereinigungen bei Preisen von Elektronikprodukten sowie durch einen methodisch induzierten negativen Preistrend bei Produktneueinführungen von Saisonwaren entstehen und die auf eine leichte Überschätzung der Inflationsrate hindeuten, sind quantitativ von vergleichsweise untergeordneter Bedeutung.*

[23] Keating, J. und M. Murtagh. 2018. Quality Adjustment in the Irish CPI. Paper for the UNECE Meeting of Experts on Consumer Price Indices, Geneva. https://www.unece.org/fileadmin/DAM/stats/documents/ece/ces/ge.22/2018/Ireland.pdf.

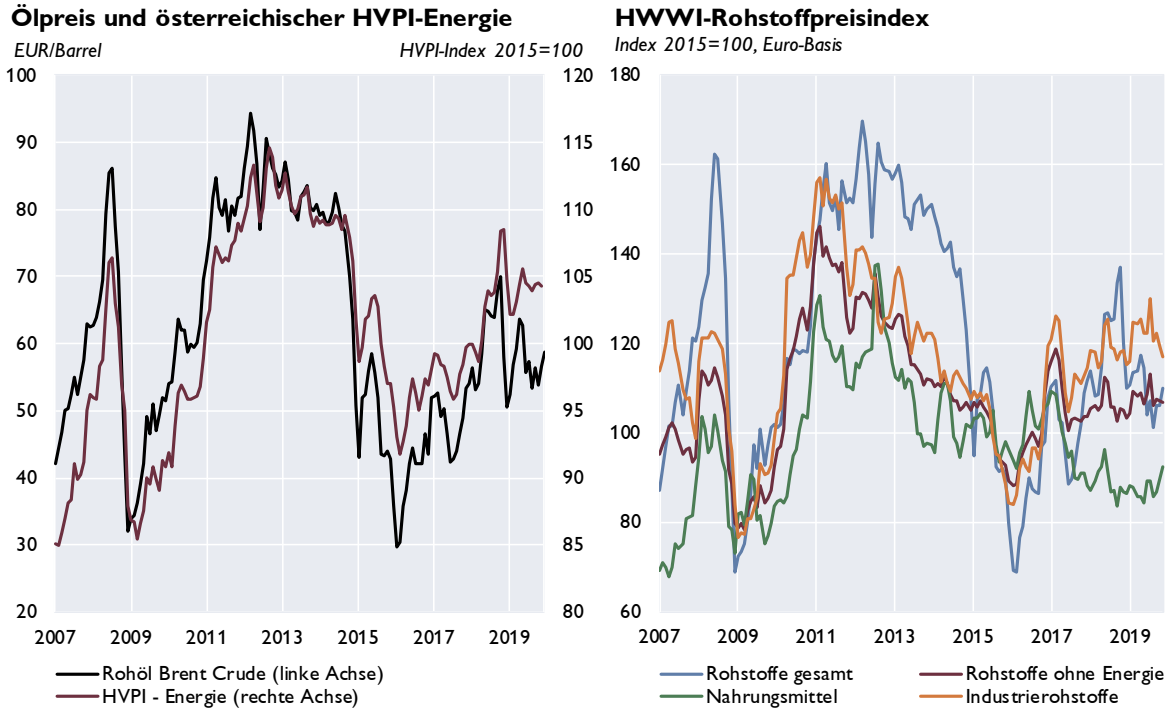
3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung

3.1 Rückläufige Preise für Rohöl und Industrierohstoffe

Der Rohölpreis der Marke Brent Crude schwächte sich von 64 EUR je Barrel im April 2019 auf 57 EUR je Barrel im November 2019 ab. Ausschlaggebend für diesen Rückgang dürfte laut New York Fed[24] eine Ausweitung des Angebots von Nicht-OPEC-Ländern, gepaart mit der nachlassenden Nachfrage infolge der globalen Konjunktureintrübung, gewesen sein. Seit der Bekanntgabe der Förderkürzung durch die OPEC Anfang Dezember 2019[25] ist der Rohölpreis leicht angestiegen. Im Dezember 2019 belief er sich auf 59 EUR je Barrel. Im Zuge der kriegerischen Auseinandersetzungen im Irak Anfang Jänner stieg der Rohölpreis innerhalb weniger Tage abrupt an, hat sich aber in der zweiten Jänner-Woche wieder auf das Niveau vom Jahreswechsel zurückgebildet. *Der Preisindex der österreichischen Energiekomponente verringerte sich von April bis November 2019 jedoch aufgrund von Preiserhöhungen bei Elektrizität kaum* (Grafik 2, linke Abbildung).

Grafik 2

Rohstoffpreise



Quelle: Macrobond, Eurostat, HWWI.

Auch der *HWWI-Index für Rohstoffe bildete sich seit April 2019 zurück, wenngleich in einem geringeren Ausmaß als Rohöl*. Neben den Energiepreisen fielen in diesem Zeitraum auch die Preise für Industrierohstoffe, während Nahrungsmittelrohstoffpreise in derselben Periode deutlich anstiegen (Grafik 2, rechte Abbildung).

[24] Oil Price Dynamics Report. https://www.newyorkfed.org/research/policy/oil_price_dynamics_report.html.
[25] Am 6. Dezember 2019 gab die OPEC bekannt, die aktuelle Produktion von Rohöl um 500 000 Fass pro Tag zu kürzen.

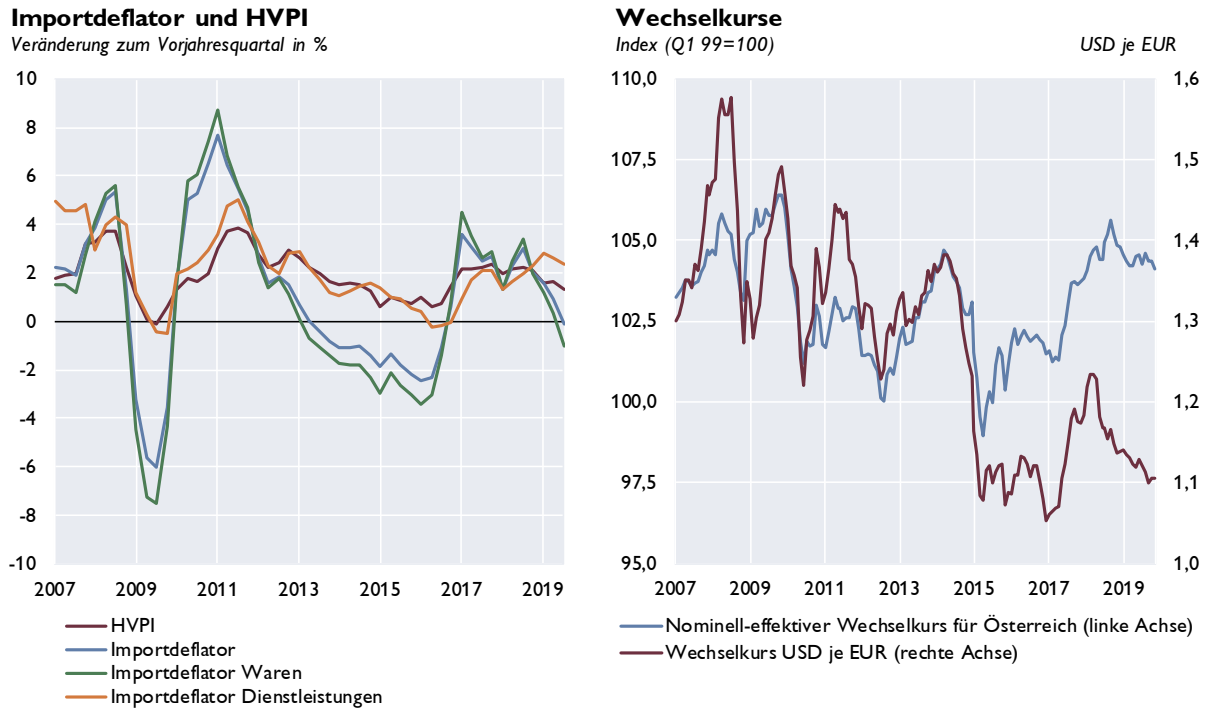
3.2 Deutlicher Rückgang des Importpreiswachstums

Die Jahreswachstumsrate des Importdeflators (laut VGR) ging von 3 % im dritten Quartal 2018 auf –0,1 % im dritten Quartal 2019 deutlich zurück. Für diesen Rückgang waren vor allem die Preise der Warenimporte verantwortlich, deren Jahreswachstum sich von 3,4 % im dritten Quartal 2018 auf –1,0 % im dritten Quartal 2019 verlangsamte. Demgegenüber stiegen die Preise für Dienstleistungsimporte bis zuletzt an. Im dritten Quartal 2019 belief sich die Teuerungsrate für Dienstleistungsimporte auf 2,4 % (Grafik 3, linke Abbildung).

Der *Wertverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar setzte sich in den letzten Monaten fort*. Von Juli bis Dezember 2019 schwächte sich der bilaterale Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar um rund 1 % 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 US-Wirtschaftswachstum verglichen mit dem Euroraum* liegen. Der nominell-effektive Wechselkurs Österreichs[26] blieb seit Juli 2019 weitgehend stabil. Ausschlaggebend dafür waren der chinesische Renminbi und einige südamerikanische Währungen, die in diesem Zeitraum gegenüber dem Euro stark abwerteten.

Grafik 3

Importpreise und Wechselkurse



Quelle: WIFO, Statistik Austria, Macrobond.

[26] 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.

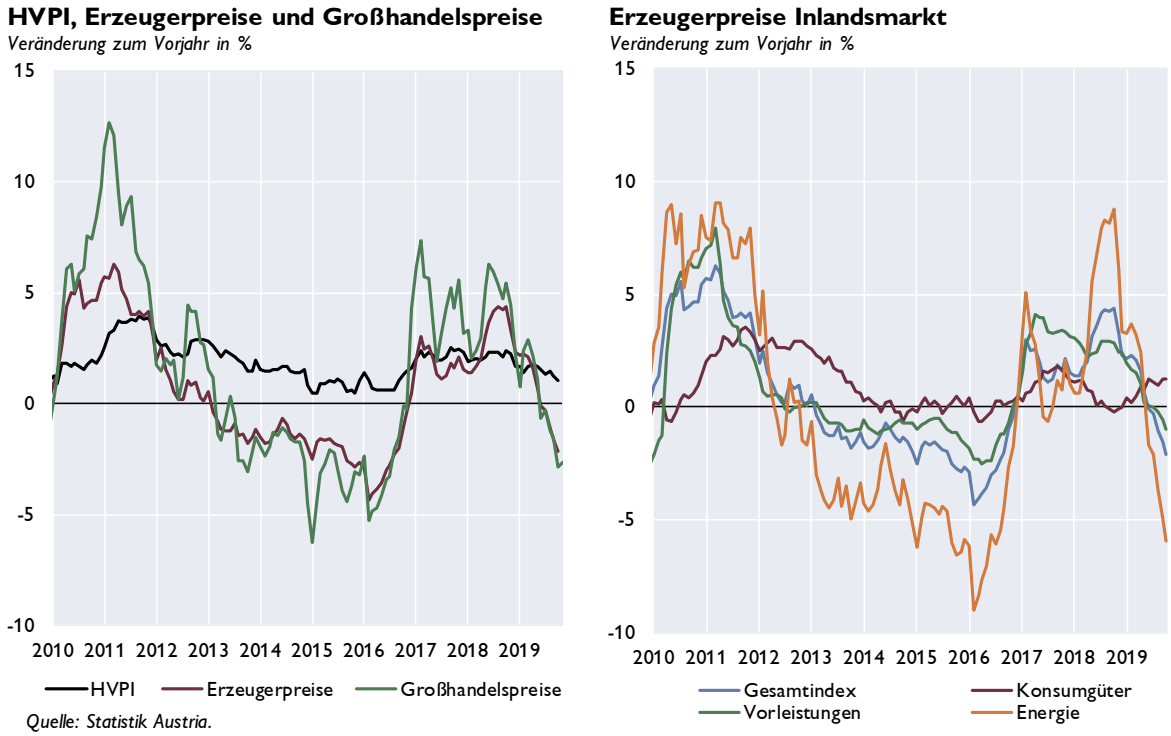
3.3 Verringerter Preisdruck vonseiten der Erzeuger- und Großhandelspreise

Die *Preisindikatoren der vorgelagerten Produktionsstufen signalisierten in den letzten Monaten einen deutlich verringerten Preisdruck*. Die Jahresänderungsrate des *Erzeugerpreisindex für im Inland abgesetzte Sachgüter*[27] *belief sich im Oktober 2019 auf –2,1 % und war damit seit Juni 2019 kontinuierlich im negativen Bereich* (Grafik 4, linke Abbildung). Dieser Abschwung ist hauptsächlich auf den starken Rückgang der Teuerung der Energiekomponente innerhalb des Erzeugerpreisindex zurückzuführen (–5,9 % im Oktober 2019), aber auch die Teuerungsrate von Vorleistungen wies im Oktober 2019 eine negative Jahreswachstumsrate auf (Grafik 4, rechte Abbildung). Die enger mit den Konsumentenpreisen verbundenen Erzeugerpreise für Konsumgüter hingegen stiegen im Oktober 2019 gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,3 % und damit in einem ähnlichen Ausmaß wie schon in den Vormonaten an.

Die *Wachstumsrate des Großhandelspreisindex* schwächte sich in den letzten Monaten ebenfalls deutlich ab und *wies im November 2019 mit –2,7 % zum sechsten Mal in Folge einen allgemeinen Rückgang der Großhandelspreise im Jahresabstand auf*. Auch im Großhandel hat sich vor allem die Teuerungsrate von Brennstoffen sowie Mineralölerzeugnissen verringert. Kraftwagen sowie andere nichtenergetische Industriegüter weisen hingegen ansteigende Teuerungsraten auf.

Grafik 4

Indikatoren der vorgelagerten Preiskette



Quelle: Statistik Austria.

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

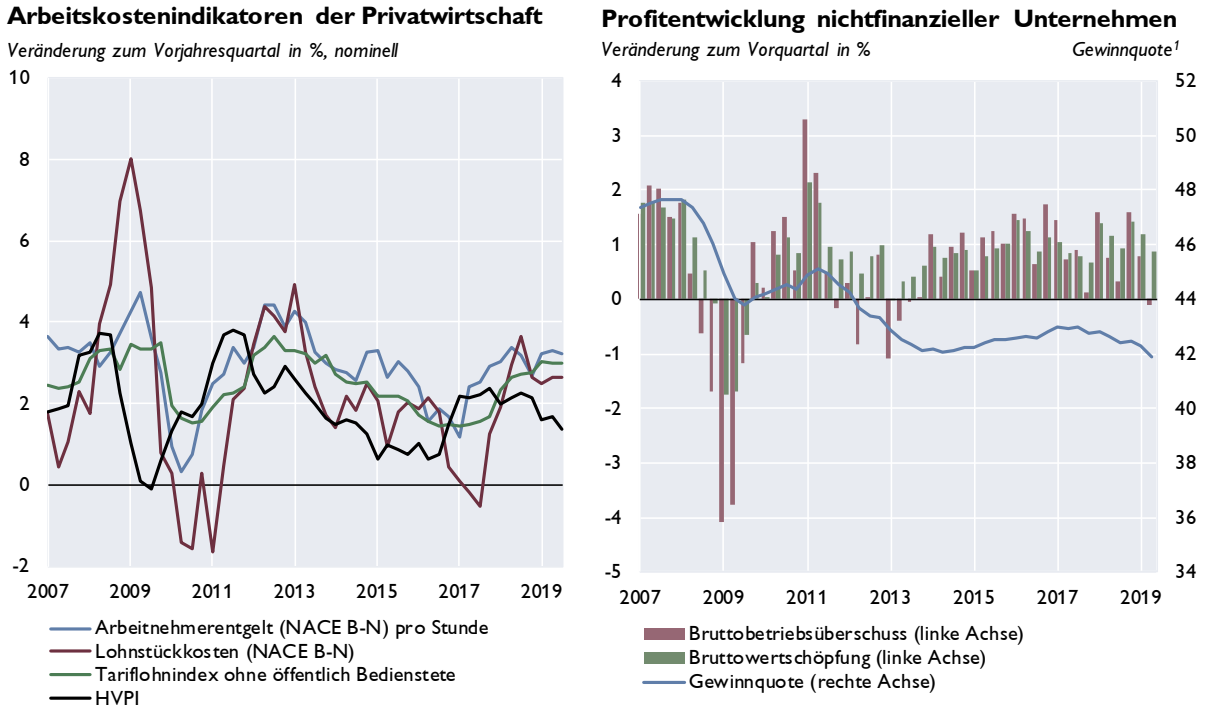
3.4 Lohnstückkostenwachstum weiterhin über 2 %, Unternehmensgewinne rückläufig

Das Wachstum der nominellen Lohnstückkosten in der gewerblichen Wirtschaft beschleunigte sich seit dem dritten Quartal 2017 kräftig. Ausgehend von einer leicht negativen Wachstumsrate von –0,5 % im dritten Quartal 2017 legte das Lohnstückkostenwachstum bis zum dritten Quartal 2018 auf über 3 % zu und blieb auch in den letzten Quartalen mit rund 2 ½ % auf einem überdurchschnittlichen Niveau (Grafik 5, linke Abbildung). Diese Entwicklung ist auf das dynamische Wachstum der Arbeitnehmerentgelte (von 2,5 % im dritten Quartal 2017 auf 3,2 % im dritten Quartal 2019 – jeweils im Jahresabstand gemessen) und das in den letzten Quartalen moderate Produktivitätswachstum zurückzuführen (im zweiten und dritten Quartal 2019 jeweils 0,7 % – im Jahresabstand gemessen). Die *Jahreswachstumsrate des Tariflohnindex* (ohne öffentlich Bedienstete) legte ebenfalls seit 2017 deutlich zu und lag in den ersten drei Quartalen 2019 bei 3 %. Insgesamt dürfte somit *von den Arbeitskosten vorübergehend noch ein Aufwärtsdruck auf die Endverbraucherpreise ausgehen*.

Die *Bruttogewinnquote*[28] *der nichtfinanziellen Unternehmen ging von 42,8 % im ersten Quartal 2018 auf 41,9 % im zweiten Quartal 2019 zurück* (Grafik 5, rechte Abbildung). Ausschlaggebend dafür dürfte die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sein. Die inflationstreibenden Effekte des beschleunigten Lohnstückkostenwachstums dürften durch die Verschlechterung der Gewinnentwicklung etwas gedämpft worden sein.

Grafik 5

Arbeitskostenindikatoren und Profite



Quelle: Statistik Austria, Eurostat.

*[1] Gewinnquote = Bruttobetriebsüberschuss / Bruttowertschöpfung * 100*

[28] 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.

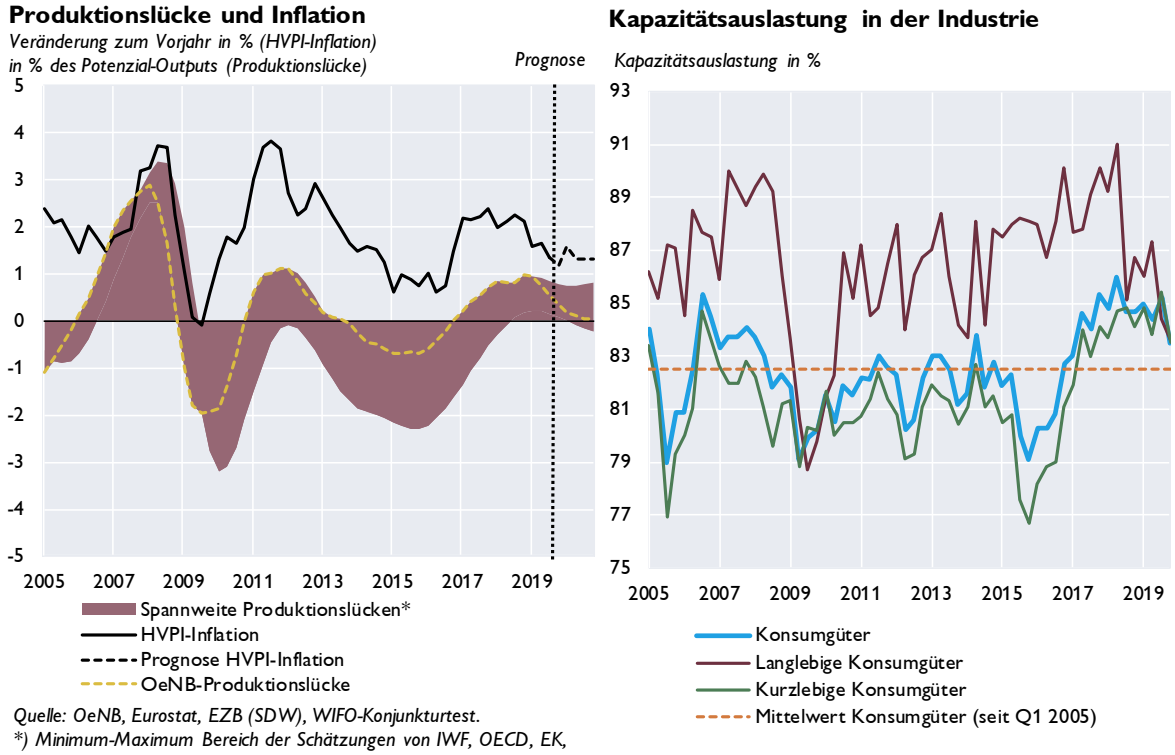
3.5 Rückgang der Kapazitätsauslastung in der Konsumgüterproduktion

Die *von der OeNB für Österreich berechnete Produktionslücke hat im vierten Quartal 2018 mit +1 % des Potenzial-Outputs ihren Höchstwert im aktuellen Konjunkturzyklus erreicht* und sollte laut OeNB-Prognose *parallel zur Konjunkturabschwächung bis Ende 2020 auf null zurückgehen* (Grafik 6, linke Abbildung).[29]

Auch die Produktion der Konsumgüterindustrie hat ihren höchsten Auslastungsgrad im aktuellen Konjunkturzyklus bereits überschritten. Laut WIFO-Konjunkturtest *lag die Kapazitätsauslastung in der Konsumgüterproduktion im vierten Quartal 2019 bei 83,5 %.* Damit lag der Auslastungsgrad aber über dem langjährigen Durchschnitt (Mittelwert seit 2005: 82,5 %). Während sich die Kapazitätsauslastung in der Produktion von kurzlebigen Konsumgütern zuletzt wenig veränderte, ging jene in der Produktion von langlebigen Konsumgütern in den letzten Quartalen deutlicher zurück (Grafik 6, rechte Abbildung). Die befragten Unternehmen beurteilen derzeit vor allem ihre Auftragseingänge als unterdurchschnittlich. Insgesamt dürfte *von der Produktionsauslastung und von der Produktionslücke in den kommenden Quartalen kein Aufwärtsdruck auf die Preise der im Inland hergestellten Waren mehr ausgehen*.

Grafik 6

Indikatoren der Produktionsauslastung



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

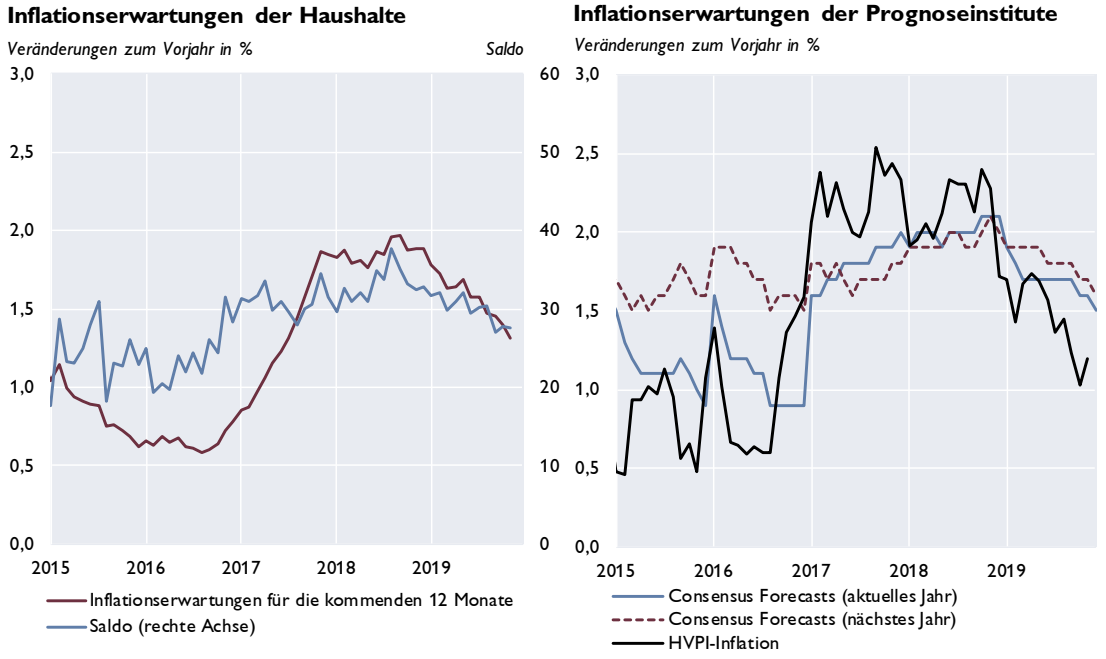
[29] Der Zusammenhang zwischen Produktionslücke und Inflationsentwicklung wird als Phillips-Kurve bezeichnet. Eine Ausweitung der (positiven) Produktionslücke ist gleichbedeutend mit einer stärkeren Auslastung der Produktionsfaktoren und geht üblicherweise mit einer Zunahme der Inflationsrate einher.

3.6 Inflationserwartungen für 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 November 2019 von 27,6 ausgewiesen. Eine Umrechnung dieser Saldogröße in eine Jahresinflationsrate[30] ergibt, dass die *österreichischen Konsumentinnen und Konsumenten derzeit für die nächsten 12 Monate eine Inflationsrate* von *1,3 % erwarten* (Grafik 7, linke Abbildung). Gegenüber Mai 2019 sind die Inflationserwartungen der Haushalte um 0,4 Prozentpunkte gesunken und damit deutlich weniger zurückgegangen als die HVPI-Inflationsrate. Für den Euroraum ist der Saldo aus positiven und negativen Antworten im November 2019 mit 19,4 geringer als in Österreich und entspricht nach derselben Umrechnungsmethode einer erwarteten Inflationsrate für die nächsten 12 Monate von 1 %.

Grafik 7

HVPI-Inflation und Inflationserwartungen



Quelle: Europäische Kommission, Consensus Forecasts, Statistik Austria, OeNB.

Eine weitere Datenquelle für Inflationserwartungen sind *die von Consensus Economics erhobenen Experten-Prognosen*. Demgemäß sind *die Consensus-Inflationsprognosen für Österreich im Verlauf des Jahres 2019 schrittweise gesunken. Im Dezember 2019 belaufen sie sich für 2019 auf 1,5 % und für 2020 auf 1,6 %* (Grafik 7, rechte Abbildung). Für den Euroraum betragen die Consensus-Inflationsprognosen für 2019 und 2020 jeweils 1,2 %.

[30] 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, J. M. 1999. Measuring Inflation Expectations: A Survey Data Approach. In: Applied Economics 31. 1467–1480.