

Schwerpunktthema – Inflation aktuell Q4/20:

Inflationserwartungen in Österreich während der COVID-19-Pandemie

von Elisabeth Beckmann (elisabeth.beckmann@oenb.at) und Fabio Rumler (fabio.rumler@oenb.at)

Die österreichische Inflationsentwicklung war im Jahr 2020 – ebenso wie die Entwicklung vieler anderen ökonomischen Größen – stark durch die wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie geprägt. Vor allem in der ersten Jahreshälfte erlebten wir einen starken Rückgang der Inflationsrate, der auch durch die Pandemie mitbegründet war. Dazu kamen Probleme der Inflationsmessung sowie die Problematik, dass die bestehende Gewichtung der Güter und Dienstleistungen im Warenkorb krisenbedingt nicht mehr dem aktuellen Konsummuster der Haushalte entspricht.¹ All dies dürfte sich auch auf die Inflationserwartungen der Konsumentinnen und Konsumenten ausgewirkt haben, die einen wichtigen Indikator für die Geldpolitik darstellen.

Auf Basis einer repräsentativen Befragung unter österreichischen Haushalten, dem OeNB Barometer, wird in diesem Kasten untersucht, wie sich die Inflationserwartungen nach dem Lockdown im Frühjahr 2020 entwickelten und welche Faktoren auf die Inflationserwartungen Einfluss hatten. Coibion et al. (2018)² zeigen in einem Literaturüberblick, dass insbesondere Erfahrungen aus der Vergangenheit und die Wahrnehmung der rezenten Inflationsentwicklung die Inflationserwartungen beeinflussen. Unsere Ergebnisse weisen darauf hin, dass die Inflationserwartungen trotz der ökonomischen Folgen der Pandemie – im Unterschied zur tatsächlichen Inflationsentwicklung – durchaus hoch blieben. Gleichzeitig zeigt sich, dass die Haushalte im Vergleich zum Herbst 2019 in ihrer Einschätzung der zukünftigen Inflationsentwicklung weniger sicher wurden. Insbesondere diejenigen, die mit besonders hoher Inflation rechneten, waren tendenziell unsicherer in ihrer Einschätzung. Daher dürften die zuletzt beobachteten größeren Unterschiede zwischen Inflationsentwicklung und -erwartung mit der gestiegenen Unsicherheit zu erklären sein.

Befragung zu Inflationserwartungen im Rahmen des OeNB Barometers

Das OeNB Barometer ist eine im Auftrag der OeNB durchgeführte halbjährliche Befragung unter ca. 1.400 österreichischen Haushalten zu Themen der Zufriedenheit mit dem Euro, mit der EU, der OeNB und anderen Institutionen, zur wirtschaftlichen Einschätzung (unter anderem der Inflation) und zur eigenen wirtschaftlichen Situation der Haushalte. In die Befragung im Juni und Juli 2020 wurde zusätzlich ein etwas längeres Modul zu Inflationserwartungen aufgenommen. Die Erhebungsmethode der repräsentativen Befragung besteht normalerweise aus persönlichen Interviews – dies war allerdings im ersten Halbjahr 2020 aufgrund der COVID-19-Pandemie nicht

¹ Die Probleme in der Inflationsmessung aufgrund der COVID-19-Pandemie wurden bereits in der Schwerpunktanalyse „Der Einfluss der COVID-19-Pandemie und des Ölpreisverfalls auf die österreichische Inflationsentwicklung“ in Inflation aktuell Q1/2020 ausführlich diskutiert:
https://www.oenb.at/dam/jcr:752e921f-217b-46ee-af29-240cbd45ce22/Schwerpunktthema_Q1-20.pdf.

² Coibion, O., Y. Gorodnichenko und R. Kamdar. 2018. The Formation of Expectations, Inflation and the Phillips Curve. In: Journal of Economic Literature 56(4), 1447-1491.

möglich. Die Stichprobenziehung erfolgte deshalb ausnahmsweise auf Basis einer bundesweiten telefonischen Zufallsauswahl. Die Befragten hatten die Wahl, ob sie die Umfrage telefonisch oder online beantworten wollten. 90 % der Befragten entschieden sich für die Online-Umfrage, die restlichen 10 % wurden telefonisch befragt.

Der Fragebogen zu den Inflationserwartungen enthielt jeweils eine qualitative, quantitative und probabilistische Frage zur Inflationserwartung. In der qualitativen Form wurde gefragt, wie sich das allgemeine Preisniveau in den nächsten 12 Monaten sowie in den nächsten 5 Jahren verändern wird (deutlich/geringfügig steigen bzw. sinken oder gleichbleiben). In der quantitativen Form wurde direkt gefragt, um wieviel Prozent das Preisniveau in den nächsten 12 Monaten sowie 5 Jahren durchschnittlich steigen oder sinken wird. In der probabilistischen Form wurde gefragt, wie die Wahrscheinlichkeit bewertet wird, dass die Inflation innerhalb bestimmter Spannweiten liegen wird. Zusätzlich wurde auch gefragt, wie sicher sich die Befragten bei der Angabe ihrer Inflationserwartungen sind (sehr/eher sicher bzw. unsicher). Abgesehen von den ökonomischen Einschätzungen erfasste die Umfrage auch die soziodemografischen Merkmale der Befragten, wie z. B. Alter, Einkommen, Bildung, Geschlecht, Haushaltsgröße etc.

Kurzfristige und langfristige Inflationserwartungen waren im ersten Halbjahr 2020 sehr heterogen unter den Haushalten verteilt und lagen im Mittel bei 3,1 %

Die Antworten auf die offene Frage nach den quantitativen kurzfristigen sowie langfristigen Inflationserwartungen sind in Grafik K1 dargestellt. Gemäß der internationalen Praxis bei der Analyse quantitativer Inflationserwartungen von Haushalten wurden extreme Werte von weniger als -12% und mehr als $+12\%$ ausgeschlossen.³ Die numerischen Antworten sind hier zur besseren Darstellung in Intervalle unterschiedlicher Größe zusammengefasst. Die Frage nach den langfristigen Inflationserwartungen (in den nächsten 5 Jahren) wurde von 1.303 der insgesamt 1.446 Befragten beantwortet, während die kurzfristigen Inflationserwartungen (in den nächsten 12 Monaten) nur von 1.022 der 1.446 Befragten angegeben wurden. Es zeigt sich, dass in der langen Frist die meisten Befragten eine Inflationsrate von durchschnittlich 0% bis knapp unter 1% pro Jahr erwarten. Darin spiegelt sich ein großer Anteil (ca. 40%) der Befragten wider, die absolut stabile Preise, also eine Inflationsrate von 0% , im Durchschnitt der nächsten 5 Jahre erwarten. Auf der anderen Seite ist der Anteil jener, die eine Inflationsrate von durchschnittlich 8% bis 12% erwarten, mit über 16% ebenfalls relativ hoch. Dies sowie eine Standardabweichung, berechnet als die durchschnittliche Entfernung aller individuellen Erwartungsangaben von der durchschnittlichen Erwartung der Befragten, von $3,7$ Prozentpunkten dokumentiert eine große Heterogenität in den langfristigen Inflationserwartungen der einzelnen Haushalte. Wenn man die extremen Werte von weniger als -12% und mehr als $+12\%$ einbeziehen würde, wäre die Standardabweichung mit rund 15 Prozentpunkten noch wesentlich größer. Der Mittelwert aller dargestellten Inflationserwartungen beträgt für die langfristigen Inflationserwartungen der Haushalte $3,1\%$.

Auch für die kurzfristigen Inflationserwartungen beträgt der Mittelwert über alle einbezogenen Haushalte laut unserer Umfrage $3,1\%$, allerdings sind die Werte etwas anders verteilt als bei den

³ Siehe dazu beispielsweise Deutsche Bundesbank (2019). Zur Bedeutung von Erwartungsbefragungen für die Deutsche Bundesbank. Deutsche Bundesbank Monatsbericht Dezember 2019: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/818912/ced1ccfb94d3716302ede0938331de85/mL/2019-12-erwartungsbefragung-data.pdf>.

Durch den Ausschluss der extremen Werte gehen bei den kurzfristigen Inflationserwartungen rund 13% und bei den langfristigen Inflationserwartungen 16% aller Antworten verloren.

langfristigen Erwartungen. Relativ am meisten Befragte (22,4 %) geben für die kurze Frist eine Inflationserwartung von 4 % bis knapp unter 6 % an. In diesem Intervall ist eine auffällige Häufung von Befragten (ca. 18 %) zu finden, die eine Inflationsrate von 5 % in den nächsten 12 Monaten erwarten. Der Anteil jener, die in 12 Monaten Inflationsraten von 0 % bis knapp unter 1 % erwarten, ist mit 21,2 % weit geringer als bei den langfristigen Inflationserwartungen. Im Gegenzug dazu ist allerdings der Anteil der Befragten, die in den nächsten 12 Monaten eine negative Inflationsrate erwarten, mit 5 % wesentlich größer als für die lange Frist. Die Standardabweichung, die eine Kennzahl für die Heterogenität der Erwartungen zwischen den Befragten ist, ist für die kurzfristigen Inflationserwartungen mit 3,4 Prozentpunkten bzw. 10 Prozentpunkten ohne Ausschluss der extremen Werte von unter -12 % sowie über +12 % zwar immer noch beträchtlich, aber etwas geringer als für die langfristigen Erwartungen.

Grafik K 1

Verteilung der erwarteten jährlichen Inflationsrate



Gestiegene Unsicherheit kann hohe Inflationserwartungen erklären

Eine mittlere quantitative Inflationserwartung für die nächsten 12 Monate von 3,1 % erscheint angesichts des im ersten Halbjahr beobachteten Rückgangs der Inflationsrate relativ hoch. Als die Erhebung stattfand, lag die HVPI-Inflationsrate durchschnittlich bei 1,1 %. In der vorigen Befragungsrunde des OeNB Barometers im Herbst 2019 lagen die kurzfristigen Inflationserwartungen auf einem ähnlich hohen Niveau, während die tatsächliche Inflationsrate in den Monaten, in denen die Erhebung stattfand, noch bei durchschnittlich 1,4 % gelegen war.⁴ Dies bedeutet, dass trotz des Inflationsrückgangs die Inflationserwartungen während der COVID-19-Pandemie hoch geblieben sind. Ein Grund dafür ist möglicherweise die Tatsache, dass mehr als ein Drittel der Befragten angibt, Informationen zur Inflationsentwicklung hauptsächlich der

⁴ Im OeNB Barometer im ersten Halbjahr 2020 wurden die quantitativen Inflationserwartungen mittels einer neuen Fragestellung abgefragt, die der Fragestellung von EZB und New York Fed entspricht, aber einen direkten Vergleich mit der OeNB Barometer Erhebung von Herbst 2019 nicht erlaubt. Daher können nur die qualitativen Inflationserwartungen zwischen den beiden Befragungsrunden verglichen werden. Bei diesen war die Verteilung der Antworten in der aktuellen Befragungsrunde sehr ähnlich wie jene im Herbst 2019.

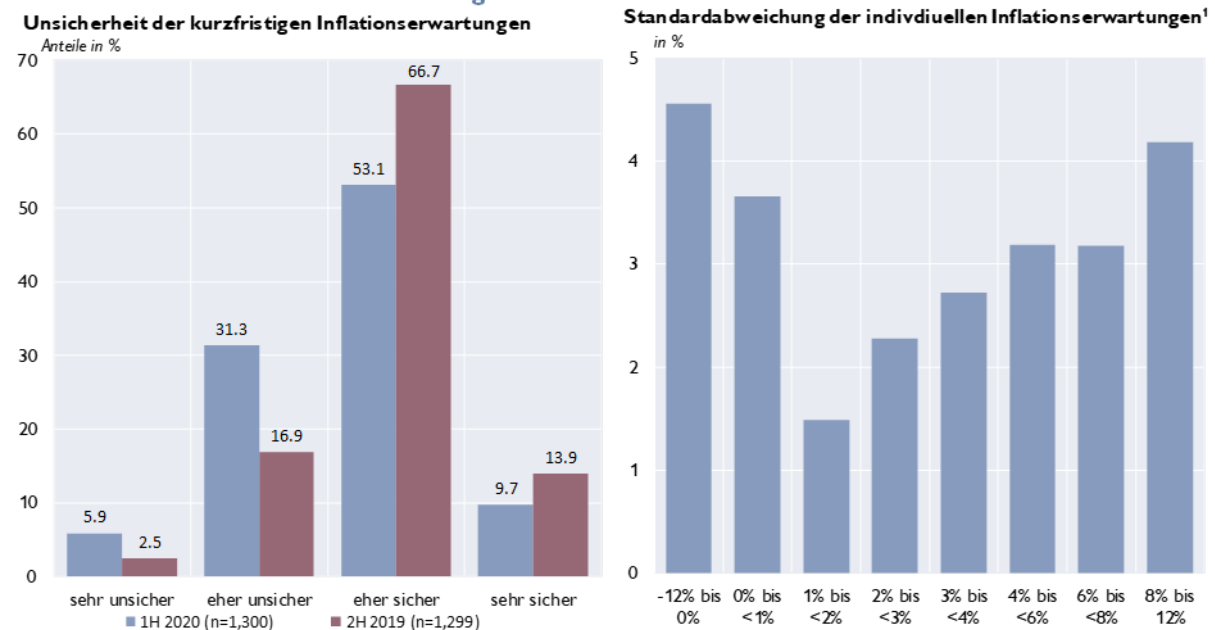
eigenen Preiswahrnehmung zu entnehmen, was insbesondere zu einem Zeitpunkt, in dem die bestehende Gewichtung der Güter und Dienstleistungen im Warenkorb nicht mehr dem aktuellen Konsummuster der Haushalte entspricht, zu Verzerrungen in den Erwartungen führen kann.

Gleichzeitig ist die ebenfalls abgefragte Unsicherheit der Inflationserwartungen in der aktuellen Befragungsrunde im Vergleich zu Herbst 2019 massiv gestiegen. Grafik K2 zeigt in der linken Abbildung den Vergleich der Unsicherheit der kurzfristigen Inflationserwartungen in der letzten Umfrage im zweiten Halbjahr 2019 und in der aktuellen Umfrage im ersten Halbjahr 2020. Daraus ist ersichtlich, dass nun der Anteil der Befragten, die sich bei der Angabe ihrer Inflationserwartungen sehr oder eher unsicher sind, mit 37 % wesentlich größer ist als in der letzten Befragungsrunde vor der COVID-19-Pandemie mit insgesamt 19 %.

Die subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung der Inflationserwartung (probabilistische Frage) stellt ein anderes Maß der Unsicherheit der Inflationserwartungen, das direkt mit der Heterogenität der Inflationserwartungen verknüpft ist, dar.⁵ In der rechten Abbildung von Grafik K2 ist die Standardabweichung dieser individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilung für dieselben Intervalle der kurzfristigen Inflationserwartungen wie in Grafik K1 dargestellt. Es zeigt sich, dass Personen, die eine relativ hohe positive oder eine negative Inflationserwartung angeben, auch eine relativ breite Verteilung ihrer Erwartung besitzen, d. h. unsicherer in Bezug auf die erwartete Inflationsrate sind als Personen mit niedrigeren Erwartungen. Die gestiegene Unsicherheit könnte somit einen Grund darstellen, warum die individuellen Inflationserwartungen trotz rückläufiger gemessener Inflation während der COVID-19-Pandemie nicht gesunken sind.

Grafik K2

Unsicherheit und Inflationserwartungen



Quelle: OeNB.
¹ Die Standardabweichung der individuellen Inflationserwartung beruht auf der probabilistischen Frage zur Inflationserwartung. Sie stellt dar, wie weit um den gewichteten Mittelwert der individuellen Erwartung die subjektive Wahrscheinlichkeitsverteilung gestreut ist.

⁵ Für nähere Erläuterungen zu Interpretation und Erklärung dieses Maßes siehe Van der Klaauw, W., W. Bruine de Bruin, G. Topa, S. Potter und M. Bryan (2008). Rethinking the Measurement of Household Inflation Expectations: Preliminary Findings. Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 359.

Fazit

Die im Rahmen einer repräsentativen OeNB Befragung unter ca. 1.400 österreichischen Haushalten erhobenen quantitativen Inflationserwartungen weisen sowohl in der kurzen Frist (in den nächsten 12 Monaten) als auch in der längeren Frist (in den nächsten 5 Jahren) eine große Heterogenität auf und lagen im Mittel bei 3,1 %. Auch wenn dieser Wert trotz des COVID-19-bedingten Rückgangs der HVPI-Inflation von über 2 % auf etwas über 1 % während der ersten Jahreshälfte 2020 im Vergleich zum Vorkrisenniveau annähernd unverändert blieb, nahm die Heterogenität noch weiter zu. Dies ergibt sich aus dem Anstieg der Unsicherheit in Bezug auf die Inflationserwartungen der Befragten während der Krise. Aufgrund des aus der Literatur bekannten Zusammenhangs, dass höhere Unsicherheit tendenziell mit höheren Erwartungen einhergeht, könnte dies die anhaltend hohen Inflationserwartungen trotz fallender Inflationsraten während der COVID-19-Pandemie erklären. Nicht nur aufgrund der höheren Unsicherheit, sondern auch wegen der sich beinahe täglich ändernden wirtschaftlichen Aussichten stellt die Zeit der Pandemie unter anderem auch für die Bildung von Inflationserwartungen eine Sondersituation dar. Vor diesem Hintergrund ist auch die aktuelle Entkopplung der Inflationserwartungen von der tatsächlichen Inflationsentwicklung zu erklären. Es ist davon auszugehen, dass sich die Inflationserwartungen nach dem Ende der COVID-19-Pandemie wieder stärker an der aktuellen Inflationsentwicklung orientieren werden.