OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

INFLATION AKTUELL

Die Inflationsanalyse der OeNB

Stabilität und Sicherheit.

Q3/17

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.

Medieninhaber und Herausgeber
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) 40420-6698

Schriftleitung *Doris Ritzberger-Grünwald*

© Oesterreichische Nationalbank, 2017

Alle Rechte vorbehalten.

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

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

Zusammenfassung

- Die **österreichische HVPI**-Inflationsrate liegt seit **Mai 2017 relativ konstant bei bzw. knapp über 2 %** und belief sich im letzten Berichtsmonat **August** auf **2,1 %**. Die Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf 2017 ist zum Großteil **von der Energiekomponente im HVPI getrieben**, deren Teuerung in der ersten Jahreshälfte aufgrund des Ölpreisrückgangs zurückging und sich über den Sommer infolge anziehender Ölpreise wieder etwas erhöhte. Die **Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel)** liegt bereits **seit mehreren Monaten unverändert bei 2,2 %**.
- Der **Inflationsabstand Österreichs zum Euroraum sowie zu Deutschland** hat sich zuletzt **wieder etwas verringert.** Im August lag die österreichische Inflationsrate um 0,3 Prozentpunkte über der deutschen und um 0,6 Prozentpunkte über jener im Euroraum. Innerhalb des gesamten Euroraums weist **Österreich** nach den baltischen Ländern derzeit die **vierthöchste Inflationsrate** auf.
- Gemäß der **aktuellen OeNB-Inflationsprognose** vom September 2017 wird für das Jahr **2017 eine HVPI-Inflationsrate von durchschnittlich 2,0 %**, gefolgt von einem **Rückgang auf 1,7 % im Jahr 2018** erwartet. Rund **80 % des bevorstehenden Rückgangs** der Teuerungsrate **gehen auf die Energiekomponente des HVPI zurück**. Ein dämpfender Effekt auf die Gesamtinflationsrate wird 2018 auch von der Subkomponente verarbeitete Nahrungsmittel (inklusive alkoholischer Getränke und Tabak) ausgehen. Im Gegensatz dazu wird sich die Teuerung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln aufgrund von Sondereffekten bei Milchprodukten sowie Ölen und Fetten vorübergehend beschleunigen. Dienstleistungen und Industriegüter ohne Energie werden über den Prognosehorizont weitgehend stabile Teuerungsraten aufweisen. Die **Kerninflationsrate** wird sich im Prognosezeitraum nur **geringfügig von 2,1 % im Jahr 2017 auf 2,0 % im Jahr 2018 verringern**.
- **Schwerpunktthema** dieser Ausgabe von *Inflation aktuell* ist die **Rolle von Wissen über die Inflation und von Vertrauen in die Notenbank auf die Bildung von individuellen Inflationserwartungen**. Auf Basis einer **Umfrage bei 2.000 österreichischen Haushalten** wird untersucht, inwieweit Wissen über die Messmethode, die Entwicklung, die Ursachen und Konsequenzen von Inflation sowie das Ansehen der OeNB in der Bevölkerung Einfluss auf die Höhe und die Richtigkeit der von den Befragten angegebenen Inflationserwartungen haben. Es zeigt sich, dass **Personen mit mehr Wissen über die Inflation** sowie jene Personen, die **mehr Vertrauen in die OeNB** haben, im Durchschnitt signifikant **niedrigere und gleichzeitig auch zutreffendere Inflationserwartungen** aufweisen.
- Im Juli 2017 setzte – nach einem Rückgang in der ersten Jahreshälfte – aufgrund der gestiegenen Nachfrage und geopolitischer Risiken wieder ein Anstieg der Rohölpreise ein. So **erhöhte sich der Euro-Preis der Marke Brent Crude von Anfang Juli bis Ende September 2017 um rund 12 %**. Aber auch die Preise anderer Industrierohstoffe, wie etwa von Metallen, sind in den letzten drei Monaten zum Teil deutlich gestiegen, während die Nahrungsmittelrohstoffpreise ihre Abwärtstendenz seit Jahresanfang auch in den letzten Monaten fortsetzten.
- Die **seit April 2017 beobachtete Aufwertung des Euro dämpft den Importpreisanstieg,** der in den letzten Quartalen zu beobachten war. Gegenüber dem US-Dollar hat der Euro seit April um 11 % aufgewertet, der nominell-effektive Wechselkurs Österreichs (gegenüber seinen wichtigsten Handelspartnern) legte im selben Zeitraum um 2,3 % zu. Diese Entwicklung übt derzeit und vermutlich auch in den nächsten Monaten einen dämpfenden Effekt (laut OeNB-Prognose von ca. 0,1 Prozentpunkten) auf die HVPI-Inflationsrate aus.
- Das **Wachstum der nominellen Lohnstückkosten** hat sich in den letzten Quartalen deutlich abgeschwächt und war **im zweiten Quartal 2017 erstmals seit 2011 wieder negativ**. Dafür sind ein abnehmendes Wachstum der Arbeitnehmerentgelte und im jüngsten Quartal vor allem ein starker Anstieg der Produktivität verantwortlich. Von den vorgelagerten Produktionsstufen nahm der Preisdruck hingegen zuletzt wieder etwas zu: Nach einem Rückgang in der ersten Jahreshälfte 2017 weisen die **Inflationsraten sowohl des Erzeugerpreisindex als auch des Großhandelspreisindex** aufgrund des Ölpreisanstiegs **seit Juli 2017 wieder eine steigende Tendenz** auf.
- Die **gesamtwirtschaftliche Produktionslücke** hat sich **in der ersten Jahreshälfte 2017 deutlich verkleinert** und ist nun **nahezu geschlossen**. Laut aktueller OeNB-Prognose wird sie im Jahr 2018 angesichts des starken Wachstums erstmals seit 2012 wieder positiv sein. Die **Kapazitätsauslastung** der Produktion von Konsumgütern ist laut WIFO-Konjunkturtest **in den letzten Monaten gestiegen** und befindet sich derzeit etwas über ihrem Durchschnittswert seit 2005.

Inflation aktuell – die Inflationsanalyse der OeNB[1]

Zusammenfassung 3

1 Österreichs Inflationsrate in den letzten Monaten wenig verändert bei etwa 2 % 5

2 Inflationsprognose: Rückgang der österreichischen Inflationsrate von 2,0 % im Jahr 2017 auf 1,7 % im Jahr 2018 6

Energie und Nahrungsmittel dämpfen im Prognosezeitraum die Inflationsrate 8

Kasten 1: Die Rolle des Wissens über die Inflation sowie des Vertrauens in die Notenbank für die Bildung von Inflationserwartungen 11

3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung 16

3.1 Rohstoffpreisrückgang der ersten Jahreshälfte 2017 durch jüngsten Ölpreisanstieg gestoppt 16

3.2 Wechselkursaufwertung dämpft Importpreisanstieg 17

3.3 Preisdruck von Seiten der Erzeugerpreise noch gering 18

3.4 Geringes Arbeitskostenwachstum setzt sich fort 19

3.5 Produktionslücke verkleinert und Kapazitätsauslastung verbessert 20

3.6 Inflationserwartungen in Österreich weiterhin über jenen im Euroraum 21

Kasten 2: Schwedische Notenbank ändert die Inflationszielvariable 23

Stand: 3. Oktober 2017

[1] Autoren: Friedrich Fritzer und Fabio Rumler (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

1 Österreichs Inflationsrate in den letzten Monaten wenig verändert bei etwa 2 %

Die **österreichische HVPI-Inflationsrate liegt seit Mai 2017 bei bzw. knapp über 2 %.** Nach einem **vorübergehenden Anstieg im April auf 2,3 % bildete sich die** im Jahresabstand gemessene **Inflationsrate im Mai auf 2,1 %** und **im Juni** weiter **auf 2,0 % zurück**, verharrte dann **im Juli bei 2,0 %** und **stieg zuletzt im August** wieder **auf 2,1 % an**. Die **Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel)** liegt **seit April 2017 konstant bei 2,2 %** – mit Ausnahme des Monats Juni, als sie kurzfristig auf 2,3 % stieg.

Der **Inflationsabstand Österreichs zu Deutschland und zum Euroraum ist zuletzt wieder etwas zurückgegangen**, da der Inflationsanstieg von Juli auf August in Deutschland mit 0,3 Prozentpunkten sowie im Euroraum mit 0,2 Prozentpunkten etwas stärker ausfiel als in Österreich. Somit lag die österreichische HVPI-Inflationsrate im August 2017 um 0,3 Prozentpunkte über jener in Deutschland und um 0,6 Prozentpunkte über der Inflation im Euroraum. Erneut wiesen im August alle Euroraumländer positive HVPI-Inflationsraten auf. Am höchsten war die Inflation mit 4,6 % in Litauen, am niedrigsten mit 0,4 % in Irland. **Österreich** verzeichnete **mit 2,1 % die vierthöchste Inflationsrate im Euroraum**.

Die Entwicklung der österreichischen Gesamtinflationsrate in den letzten Monaten geht zum Großteil auf die **Energiekomponente** im HVPI zurück. In der ersten Jahreshälfte 2017 verursachte die leichte Abschwächung des Rohölpreises in Kombination mit einem Anstieg des Ölpreises in der Vergleichsperiode des Vorjahres einen **Rückgang der Teuerungsrate von Energie** von 8,0 % im Februar auf –0,9 % im Juni 2017. **Über den Sommer legte die Inflationsrate der Energiekomponente** in Folge steigender Rohölpreise bis August allerdings wieder auf 1,2 % **zu**. Wesentlich stärker wirkte die Ölpreisentwicklung in den letzten Monaten auf die Untergruppe Treibstoffe und Heizöl, deren Teuerungsrate sich von 0,2 % im Juni auf nunmehr 4,2 % im August 2017 erhöhte. Bei Haushaltsenergie (Strom und Gas) machte sich der verzögerte Effekt niedriger Ölpreise bemerkbar. So haben einige regionale Energieanbieter ihre Strom- und Gaspreise in den letzten Monaten gesenkt, was zu negativen Inflationsraten in diesen beiden Untergruppen führte (–5,6 % bei Strom seit April 2017 und –1,3 % bei Gas seit Mai 2017).

Demgegenüber verzeichneten **Nahrungsmittel** (inklusive Tabak und alkoholische Getränke) **seit April dieses Jahres einen deutlichen Anstieg der Inflationsrate** (von 1,5 % im April auf 2,8 % im August). Neben den **Milchprodukten**, deren Inflationsrate bis August 2017 auf 4,9 % stieg, war zunehmend auch die Preisentwicklung von **Ölen und Fetten** (17,2 % im August 2017) für den Inflationsanstieg bei Nahrungsmitteln verantwortlich. Bei Milchprodukten dürfte der Inflationsanstieg auf die zuletzt verstärkte Nachfrage[2] in Kombination mit einem infolge der Liberalisierung des EU-Milchmarktes eingeschränkten Angebot zurückzuführen sein. Bei Ölen und Fetten wirkt sich der Ersatz von billigerem Palmöl aufgrund von Gesundheits- und Umweltbedenken durch höherwertigere und damit teurere Öle und Fette inflationserhöhend aus.

[2] Laut den neuesten Umfragedaten (RollAMA/AMA Marketing) ist der Handelsumsatz von Milchprodukten im 1. Quartal 2017 im Vergleich zur Vorjahresperiode angestiegen. Auf europäischer Ebene wurden in den ersten Monaten dieses Jahres deutliche Exportsteigerungen von Milchprodukten in außereuropäische Märkte verzeichnet (siehe European Commission, Short-term outlook for EU agricultural markets in 2017 and 2018; siehe https://ec.europa.eu/agriculture/sites/agriculture/files/markets-and-prices/short-term-outlook/current_en.pdf).

Zusätzlich hat die **Erhöhung der Tabaksteuer im April 2017** die Inflationsrate von Nahrungsmittel um rund 0,3 Prozentpunkte ab diesem Zeitpunkt erhöht.[3]

Die Teuerungsrate von **Dienstleistungen** war seit April 2017 weitgehend stabil und schwankte geringfügig etwas unterhalb von 3 % (2,7 % im August 2017). Damit sind Dienstleistungen – auch aufgrund ihres großen Gewichts im HVPI-Warenkorb (derzeit 47 %) – weiterhin der wichtigste Inflationstreiber. Die tendenziell zunehmende Teuerung bei Verkehrsdienstleistungen (vor allem von Flugtickets und Pauschalreisen) und Mieten wurde in den letzten Monaten von tendenziell fallenden Inflationsraten von Kommunikations- und Gesundheitsdienstleistungen weitgehend kompensiert.

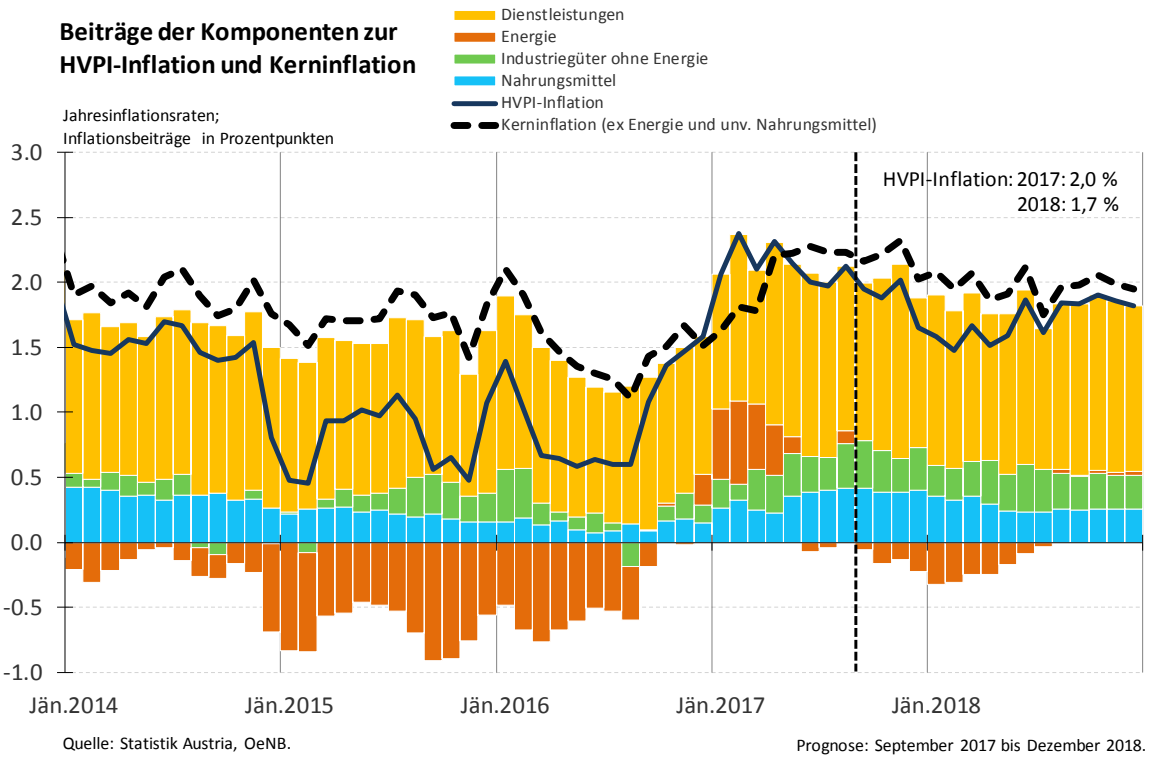
Die Inflationsrate von **Industriegütern ohne Energie** ging von 1,1 % im Mai 2017 auf 0,8 % im Juli zurück, stieg aber im August 2017 wieder auf 1,1 % an. Für diese Entwicklung war größtenteils die volatile Subkomponente Bekleidung und Schuhe verantwortlich, deren Jahresinflationsrate infolge saisonaler Preisschwankungen von 1,0 % im Juni auf –0,3 % im Juli zurückging und dann im August wieder auf 1,5 % anstieg. Ohne den Effekt von Bekleidung und Schuhen wäre die Inflationsrate der Industriegüter ohne Energie seit April 2017 annähernd stabil gewesen.

2 Inflationsprognose: Rückgang der österreichischen Inflationsrate von 2,0 % im Jahr 2017 auf 1,7 % im Jahr 2018

Gemäß der **aktuellen Inflationsprognose der OeNB vom September 2017** wird für das Jahr **2017** eine durchschnittliche **HVPI-Inflationsrate von 2,0 %**, gefolgt von einem **Rückgang auf 1,7 % im Jahr 2018** erwartet. **Gegenüber der Inflationsprognose vom Juni 2017** bleibt der Prognosewert für 2017 unverändert, **für 2018** wird allerdings eine **leichte Abwärtsrevision um 0,1 Prozentpunkte** vorgenommen. Die **Kerninflationsrate** (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) wird **von 2,1 % im Jahr 2017 auf 2,0 % im Jahr 2018** moderat **zurückgehen**.

[3] Im Abgabenänderungsgesetz 2014 wurde eine mehrstufige Erhöhung der Tabaksteuer beschlossen. Mit 1. April 2017 wurden Änderungen der mengenbezogenen Besteuerung für Zigaretten und der Mindeststeuer bei Feinschnitt (Rauchtabak) vorgenommen. Für Zigaretten wurde das mengenbezogene Steuerelement von 50 EUR auf 53 EUR je 1.000 Stück angehoben, während beim Feinschnitt die Mindeststeuer von 90 EUR auf 100 EUR je Kilogramm angehoben wurde.

Grafik 1



Die **Abwärtsrevision für 2018** geht in erster Linie auf die in den letzten Monaten eingetretene **Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar** zurück, die die Importpreise für Rohstoffe (vor allem von Rohöl) in Euro dämpfen wird. Der Effekt des im Vergleich zur vorangegangenen Prognose für 2017 um 4 % (und um 8 % für 2018) höher angenommenen Dollar-Wechselkurses wird die HVPI-Inflationsprognose, laut unseren Berechnungen, im Jahr 2017 um 0,1 Prozentpunkte (und um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2018) dämpfen. Die auf Basis von Futures-Notierungen festgelegten Preisannahmen für Rohöl sind zwar in US-Dollar gemessen etwas höher als in der letzten Prognose (siehe Tabelle 1), implizieren aber in Euro für 2017 um 3,3 % und für 2018 um 5,2 % niedrigere Ölpreisannahmen als noch in der Juni-Inflationsprognose. Das bedingt im Vergleich zu vorangegangenen Prognose eine Abwärtsrevision der Inflationsrate für Energie um 0,4 Prozentpunkte für 2017 und um 0,6 Prozentpunkte für 2018 (siehe Tabelle 2).[4] Die Rohstoffpreisannahmen für Nahrungsmittel sind in der aktuellen Inflationsprognose moderat nach oben revidiert worden. Dies wirkt dem zuvor erwähnten Effekt teilweise entgegen und führte gegenüber der letzten Prognose zu einer Aufwärtsrevision der Inflationsrate von unverarbeiteten Nahrungsmitteln um 0,8 Prozentpunkte für 2017 und um 0,5 Prozentpunkte für 2018.

[4] Die auf Futures-Preisen basierenden Ölpreisannahmen stammen vom 15. August 2017. Seither ist der Rohölpreise um etwa 5 US-Dollar pro Barrel gestiegen. Diese Entwicklung konnte in den Ölpreisannahmen und damit in der vorliegenden Prognose nicht mehr berücksichtigt werden. Vor diesem Hintergrund ist es durchaus wahrscheinlich, dass in der nächsten Prognoserunde die Inflationsrate für Energie wieder nach oben revidiert werden wird.

Tabelle 1

Annahmen der September 2017-OeNB-Inflationsprognose

		Annahmen im September 2017		Revisionen gegenüber Juni 2017	
	2016	2017	2018	2017	2018
Energie und Wechselkurse				%-Veränderungen	
Erdölpreis (US-Dollar/Barrel)	44,0	51,8	52,6	0,5	2,3
US-Dollar Wechselkurs	1,11	1,13	1,18	4,1	8,0
Nichtenergetische Rohstoffpreise					
EU-Erzeugerpreise Nahrungsmittel	95,9	106,9	108,6	1,8	3,1
Weltmarktpreise für Nahrungsmittel	136,1	138,3	149,7	2,7	6,2
Weltmarktpreise für metallische Rohstoffe	101,8	120,4	123,7	-1,5	1,1
Zinsen				Veränderung in %-Punkten	
Dreimonatszinssatz	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,1
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen	0,4	0,6	0,8	0,0	-0,1

Quelle: Eurosystem; Sep 2017 (Informationen bis zum 18.08.2017 wurden berücksichtigt; Juni 2017 (Informationen bis zum 17.05.2017 wurden berücksichtigt).

Der in der ersten Jahreshälfte beobachtete Rückgang der HVPI-Inflationsrate wird sich – nach einem vorübergehenden leichten Anstieg bis November 2017 – weiter fortsetzen, wobei die **Inflationsrate bis April 2018 auf 1,5 % zurückgehen wird**. Danach wird sie bis Jahresende 2018 zwischen 1,6 % und 1,9 % schwanken. Dieses Profil ist in erster Linie **von der Energiepreisentwicklung getrieben**, die bis April 2018 einen dämpfenden Effekt auf die Inflationsentwicklung ausüben wird. Binnenwirtschaftliche Inflationsdeterminanten, wie die heimische Nachfrage oder die Lohnkostenentwicklung, werden dem energiepreisbedingten Rückgang nicht ausreichend entgegenwirken. Ende des Jahres 2017 wird zwar ein Anstieg des Lohnstückkostenwachstums erwartet, allerdings ausgehend von einem derzeit vergleichsweise niedrigen Niveau.

Energie und Nahrungsmittel dämpfen im Prognosezeitraum die Inflationsrate

Der Rückgang der HVPI-Inflationsrate von 2,0 % im Jahr 2017 auf 1,7 % im Jahr 2018 ist vor allem energiepreisgetrieben. Rund 80 % dieses Rückgangs gehen auf die Energiekomponente im HVPI zurück. Aber auch verarbeitete Nahrungsmittel (inklusive alkoholischer Getränke und Tabak) tragen zur rückläufigen Inflationsrate im Prognosezeitraum bei. Lediglich in der Untergruppe unverarbeitete Nahrungsmittel wird sich die – derzeit unterdurchschnittliche – Teuerungsrate im Prognosezeitraum etwas beschleunigen. Bei Dienstleistungen, die wegen ihres Gewichts weiterhin den größten Inflationsbeitrag von allen fünf Subkomponenten des HVPI liefern, und bei Industriegütern ohne Energie bleibt die Teuerung im Prognosezeitraum weitgehend stabil.

OeNB-Inflationsprognose vom September 2017

	2016	2017*	2018*	2017	2018
	Veränderung zum Vorjahr in %			*Revisionen in %-Punkten: Sep. 2017 zu Juni 2017*	
HVPI-Inflation	1,0	2,0	1,7	0,0	-0,1
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,3	1,7	2,1	0,8	0,5
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,7	2,6	1,7	0,2	0,2
Industriegüter ohne Energie	0,4	1,0	1,0	0,0	0,0
Energie	-4,6	1,5	-1,4	-0,4	-0,6
Dienstleistungen	2,4	2,7	2,7	0,0	-0,1
HVPI ohne Energie	1,5	2,1	2,0	0,1	0,0
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel	1,5	2,1	2,0	0,0	0,0
Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors	*in Prozentpunkten*				
Gesamt	0,4	0,4	0,3	0,0	0,0
davon indirekte Steuern	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
davon administrierte Preise	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

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

*) Prognose

Der in der ersten Jahreshälfte erfolgte **Rückgang der Inflationsrate für Energieprodukte wird sich** (mit kurzen Unterbrechungen) **bis Anfang nächsten Jahres fortsetzen** und anschließend in einen steigenden Trend übergehen. Positive Jahreswachstumsraten der Energiepreise sind erst wieder ab August 2018 zu erwarten. Innerhalb der Energiekomponente ist der Inflationsrückgang hauptsächlich auf die Preisentwicklung von Treibstoffen und Heizöl zurückzuführen. Die Annahme nahezu konstanter Ölpreise über den Prognosehorizont in Kombination mit ansteigenden Ölpreisen ein Jahr zuvor werden die Jahresinflationsrate der Treibstoffe ab dem vierten Quartal 2017 in den negativen Bereich drücken. Da die Teuerung von Gas und festen Brennstoffen üblicherweise mit Verzögerung auf die Erdölpreisentwicklung reagiert, wird auch die Teuerungsrate bei diesen beiden Komponenten im Prognosezeitraum zurückgehen. Bei Elektrizität hingegen rechnen wir ab Mitte 2018 wieder mit einem Anstieg der Jahresteuerung. Ausschlaggebend dafür ist der inflationsbeschleunigende Basiseffekt[5] der im ersten Halbjahr 2017 erfolgten Strompreissenkungen.

Bei **Industriegütern ohne Energie** wird sich die Inflationsrate bis Ende des Prognosehorizonts **bei rund 1,0 % stabilisieren** und damit deutlich höher sein als in den vergangenen Jahren. Die im Vergleich zu den letzten Jahren überdurchschnittliche Inflationsrate bei Industriegütern ohne Energie geht vor allem auf den zuletzt beobachteten **Importpreisanstieg** zurück, der allerdings durch die Wechselkursentwicklung wieder etwas gedämpft wird. Im Prognosezeitraum sollte sich aus diesem Grund die Teuerungsrate von importierten Waren und Dienstleistungen auf einem etwas niedrigeren Niveau als zuletzt beobachtet (2. Quartal 2017: 2,0 %) stabilisieren.

Bei **Nahrungsmitteln (inklusive Alkohol und Tabak)** wird die Teuerungsrate bis September 2017 moderat ansteigen, anschließend allerdings wieder **deutlich zurückgehen**. Die in den letzten Quartalen gestiegenen Preise für agrarische Rohstoffe im EU-Binnenmarkt sollten sich laut unseren Annahmen im Prognosezeitraum stabilisieren und damit die Jahresteuerungsraten

[5] Als „Basiseffekt" wird der Einfluss der Vergleichsbasis von Jahreswachstumsraten bezeichnet. Beispielsweise hat ein relativ hoher Wert des 12 Monate zurückliegenden HVPI einen dämpfenden Einfluss auf die HVPI-Jahresinflationsrate des aktuellen Monats.

der Endverbraucherpreise für Nahrungsmittel dämpfen. Die im April 2017 erfolgte **Tabaksteuererhöhung wird sich ab April 2018 nicht mehr in der Jahresteuerung niederschlagen** und ebenfalls einen dämpfenden Effekt auf die Inflationsrate dieser Subkomponente (von 0,3 Prozentpunkten) ausüben. Für 2017 erwarten wir für Nahrungsmittel (inklusive Alkohol und Tabak) eine Teuerungsrate von durchschnittlich 2,3 %, die sich 2018 auf 1,8 % verringern wird.

Für **Dienstleistungen** wird **für die Jahre 2017 und 2018 eine HVPI-Inflationsrate von durchschnittlich jeweils 2,7 %** erwartet. Damit bleiben Dienstleistungen der relativ stärkste Inflationstreiber im HVPI. Der erwartete Inflationsanstieg bei touristischen Dienstleistungen (Beherbergung und Gastronomie) aufgrund der Beschleunigung des Lohnkostenwachstums und ein energiepreisbedingter Inflationsrückgang von Transportdienstleistungen (vor allem von Flugtickets) werden sich dabei weitgehend die Waage halten.

Der Inflationsbeitrag des **öffentlichen Sektors** (gemessen an der Preisentwicklung von administrierten Preisen und Änderungen bei indirekten Steuern) wird sich **von 0,4 Prozentpunkten im Jahr 2017 auf 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2018** geringfügig **verringern**. Ausschlaggebend für den Rückgang im Jahr 2018 ist die mit April 2018 nicht mehr in der Jahresteuerungsrate der Endverbraucherpreise wirksame Erhöhung der Tabaksteuer vom April 2017.

Kasten 1: Die Rolle des Wissens über die Inflation sowie des Vertrauens in die Notenbank für die Bildung von Inflationserwartungen[6]

Für Notenbanken sind die Inflationserwartungen ein wichtiger Indikator im geldpolitischen Entscheidungsprozess, da sie einerseits die Glaubwürdigkeit des Preisstabilitätsziels der Notenbank anzeigen und andererseits einen Indikator für die zukünftige Inflationsentwicklung darstellen. Daher ist es für Notenbanken wichtig, den Entstehungsprozess von Inflationserwartungen auf der Mikroebene, d. h. auf der Ebene der einzelnen Haushalte, genau zu verstehen.

Inflationserwartungen, die mithilfe von Umfragen unter Konsumenten erhoben werden, sind in der Regel sehr heterogen. In der Literatur wird dies üblicherweise mit den soziodemografischen Kriterien der Befragten, wie etwa Alter, Einkommen, Bildung und Beruf, erklärt.[7] Diese Faktoren allein können aber oftmals nicht das volle Ausmaß der Heterogenität der Inflationserwartungen erklären. Es zeigte sich in weiterführenden Studien von Notenbanken, dass neben den soziodemografischen Faktoren auch die finanzielle und ökonomische Bildung (financial literacy) der Befragten wesentlich dazu beitragen, welche Inflationserwartungen die Befragten angeben.[8] Um festzustellen, welches Wissen speziell für die Bildung von Inflationserwartungen relevant ist, wurde in einer aktuellen Studie der OeNB die Fragestellung auf den möglichen Erklärungsbeitrag der Bildung bzw. des Wissens im Themenbereich Inflation und Geldpolitik („inflation literacy") verengt.[9]

In der vorliegenden Analyse wird auf Basis einer Umfrage der OeNB bei 2.000 österreichischen Haushalten untersucht, inwieweit einerseits das Wissen über die Messmethode, die Entwicklung, die Gründe und Konsequenzen von Inflation sowie andererseits das Vertrauen in die Notenbank Einfluss sowohl auf die Höhe als auch auf die (ex-post gemessene) Richtigkeit der angegebenen Inflationserwartungen haben.

Indikator zum Wissen über die Inflation basierend auf der Inflationsumfrage der OeNB

In einer von der OeNB in Auftrag gegebenen Umfrage vom Frühjahr 2013 wurde sowohl nach kurz- als auch langfristigen quantitativen Inflationserwartungen der Haushalte gefragt, wobei die Befragten die von ihnen erwartete Inflationsrate in 12 Monaten sowie in 5 bis 10 Jahren jeweils in 1-Prozentpunkt-Intervallen im Bereich von −5 % bis +5 % angeben sollten. Zusätzlich waren auch die Antworten „unter −5 %" und „über +5 %" sowie 0 % („stabile Preise") möglich. Neben den Inflationserwartungen wurden auch Fragen zu den verschiedenen Inflationsmaßen, zur aktuellen und vergangenen Entwicklung der Inflation, zu den Risiken und Konsequenzen von Inflation und Deflation, zur Geldpolitik und zum Vertrauen in die Notenbank (sowohl der OeNB als auch der EZB) gestellt sowie eine Reihe von soziodemografischen Merkmalen der Teilnehmer erfasst. Die Stichprobe der Befragung bildete einen repräsentativen Querschnitt der österreichischen Bevölkerung über 15 Jahren.[10]

Um die Frage zu beleuchten, inwiefern Wissen über die Inflation und Geldpolitik die Bildung der Inflationserwartungen beeinflusst, wurde aus den Umfrageergebnissen ein Indikator konstruiert, der den Grad an „Wissen über die Inflation" der Befragten misst. Dieser Inflationswissensindikator fasst die Antworten zu insgesamt zehn verschiedenen Fragen aus dem Themengebiet Inflation und Geldpolitik zusammen, die jeweils mit Punkten versehen wurden und gibt für jeden Befragten eine Gesamtpunkteanzahl (score) wieder. Der Gesamtindikator setzt sich wie folgt zusammen: die ersten beiden Beiträge sind aus der Frage abgeleitet, wie viele der angeführten Inflationsindikatoren[11] die Befragten kennen und wie gut sie diese kennen. Der dritte und vierte Beitrag ergeben sich aus den Antworten auf

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

[7] Dazu etwa Bruine de Bruin, W., W. Vanderklaauw, J. S. Downs, B. Fischhoff, G. Topa, und O. Armantier. 2010. Expectations of Inflation: The Role of Demographic Variables, Expectation Formation, and Financial Literacy. In: Journal of Consumer Affairs 44. 381–402, sowie Pfajfar, D. und E. Santoro. 2008). Asymmetries in Inflation Expectation Formation across Socio-demographic Groups. Cambridge Working Papers in Economics 0824. Faculty of Economics, University of Cambridge.

[8] Burke, M. A. und M. Manz. 2014. Economic Literacy and Inflation Expectations: Evidence from a Laboratory Experiment. In: Journal of Money, Credit and Banking 46. 1421–1456, sowie Van der Cruijsen, C. A. B., D.-J. Jansen und J. de Haan. 2015. How Much Does the General Public Know about the ECB's Monetary Policy? Evidence from a Survey of Dutch Households. In: International Journal of Central Banking 11(4). 169-218.

[9] Rumler, F. und M.T. Valderrama. 2017. Inflation Literacy and Inflation Expectations. Mimeo.

[10] Für eine deskriptive Analyse der Umfrageergebnisse siehe Fluch, M., F. Fritzer und F. Rumler. 2013. Inflation und Preiswahrnehmung: eine Bestandsaufnahme für Österreich. In: Statistiken – Daten und Analysen Q4-13, OeNB. 67–85.

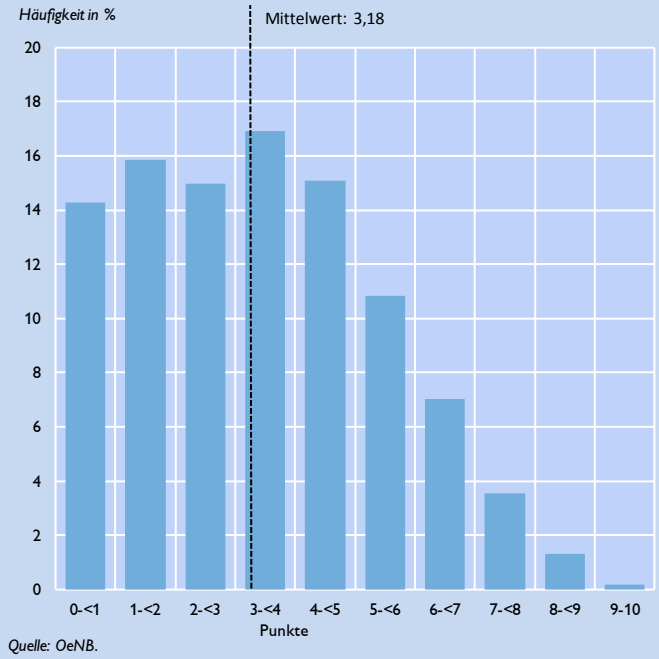
[11] VPI, HVPI, Mikro-Warenkorb, Mini-Warenkorb, Kerninflation, Preisindex für Pensionistenhaushalte, weitere.

die Fragen zur Inflationsrate im aktuellen Monat sowie im vorangegangenen Kalenderjahr.[12] Weiters wurde auch die korrekte Einschätzung der Treibstoffpreise in den vergangenen sechs Monaten in den Indikator miteinbezogen. Die Frage nach den negativen Auswirkungen von Deflation bildet den sechsten Beitrag zum Inflationswissensindikator. Ebenso fließt die Frage nach der wichtigsten Informationsquelle zur Inflationsentwicklung (Institutionen wie Statistik Austria, OeNB, EZB oder Eurostat im Gegensatz zu Massenmedien oder eigene Preiswahrnehmung) in den Indikator mit ein. Die übrigen drei Fragen, die in den Inflationswissensindikator eingehen, beziehen sich auf Wissen im Grenzbereich zur Geldpolitik. Bei der Frage nach der optimalen Inflationsrate wurden alle Antworten von 1 % bis 3 % p.a. mit einem Punkt bewertet, da laut übereinstimmender empirischer Literatur in diesem Bereich die optimale – d.h. am wenigsten volkswirtschaftliche Kosten verursachende – Inflationsrate liegen dürfte. Für die richtige Antwort auf die Frage nach der im Euroraum gebräuchlichen Definition der Preisstabilität („nahe aber unter 2 %“) wurde ebenfalls ein Punkt vergeben. Die letzte Frage, die in den Indikator Eingang findet, ist jene nach den besten Veranlagungsstrategien im Falle negativer Realzinsen.[13]

Der Gesamtindikator setzt sich aus der Summe der Punkte für die zehn beschriebenen Einzelindikatoren zusammen und ergibt für jeden Befragten einen Wert zwischen 0 und 10 Punkten, wobei Personen mit höheren Werten über mehr Inflationswissen als Personen mit einer niedrigeren Punkteanzahl verfügen. Die Verteilung der Gesamtpunkte aller befragten Haushalte ist in Grafik K1.1 dargestellt. Die Darstellung zeigt eine etwas rechts-schiefe Verteilung des Wissens über die Inflation in Österreich mit einem überraschend niedrigen Mittelwert (Median) von 3,18 (3,17) Punkten. Die Schiefe der Verteilung impliziert, dass die meisten Personen relativ niedrige Werte des Inflationswissensindikators von drei Punkten und weniger aufweisen.

Grafik K1.1

Verteilung des Inflationswissens



Quelle: OeNB.

[12] Zum Zeitpunkt der Befragung waren dies die Monate März bis Mai 2013 und das Jahr 2012. Richtige Antworten werden jeweils mit einem Punkt bewertet, falsche mit Null. Für eine detaillierte Beschreibung des Indikators zum Inflationswissen siehe Rumler und Valderrama (2017).

[13] Als mögliche Veranlagungsstrategien waren Sparbuch, Anleihen, Aktien, Gold und andere Edelmetalle, Immobilien und Sonstiges vorgegeben. Unter diesen zählen gemeinhin Aktien, Gold sowie Immobilien zu den rentabelsten Anlagen im Falle negativer Realzinsen.

Intervallregression zur Schätzung des Effekts von Inflationswissen auf Inflationserwartungen

Im nächsten Schritt wird der beschriebene Inflationswissensindikator in einer ökonometrischen Analyse als Erklärungsfaktor für die Höhe der individuellen kurz- und langfristigen Inflationserwartungen sowie für die ex-post evaluierte Richtigkeit der kurzfristigen Inflationserwartungen[14] herangezogen. Neben dem Inflationswissen werden auch die folgenden soziodemografischen Merkmale der Befragten zur Erklärung der individuellen Inflationserwartungen bzw. der Erwartungsfehler herangezogen: Bildung (höchste abgeschlossene formale Bildung), Einkommen (in 20 Intervallen angegeben), Alter und Geschlecht. Weiters wird auch das ebenfalls in der Umfrage erhobene Vertrauen in die OeNB in die Schätzgleichung inkludiert.

Die Berücksichtigung der soziodemografischen Variablen ist durch die Ergebnisse in verwandten Studien motiviert. Diese zeigen, dass ältere, wirtschaftlich benachteiligte und/oder weniger gebildete Personen über vergleichsweise höhere Inflationserwartungen verfügen.[15] In unserer Schätzung fungieren die soziodemografischen Merkmale allerdings in erste Linie als Kontrollvariablen, um den Effekt des Inflationswissens auf die Inflationserwartungen sauber schätzen zu können. Mithilfe der Vertrauensvariable wird die ebenfalls in der Literatur postulierte These getestet, dass größeres Vertrauen in die Notenbank mit geringeren und gleichzeitig zutreffenderen Inflationserwartungen der Haushalte einhergeht.[16] Die beschriebene Spezifikation wird insgesamt für drei abhängige Variablen geschätzt: für die kurzfristigen und langfristigen Inflationserwartungen sowie den Erwartungsfehler der kurzfristigen Inflationserwartungen.[17]

Personen mit mehr Inflationswissen haben niedrigere und gleichzeitig zutreffendere Inflationserwartungen

Die Schätzergebnisse sind in Tabelle K1.1 dargestellt. Diese zeigen eindeutig, dass Personen, die über einen vergleichsweise höheren Grad an Wissen über die Inflation und Geldpolitik verfügen, d. h. eine höhere Punkteanzahl beim Inflationswissensindikator erreichen, signifikant geringere kurz- und langfristige Inflationserwartungen haben. Ein Koeffizient von -0,04 bedeutet etwa, dass im Querschnitt aller Befragten ein Anstieg des Inflationswissensindikators um einen Punkt (beispielsweise von 3 auf 4) mit einem Rückgang der kurzfristigen Inflationserwartungen um durchschnittlich 4 Basispunkte einhergeht. In der langen Frist ist der Effekt auf die Inflationserwartungen mit knapp -0,08 fast doppelt so stark. Diese Ergebnisse erweisen sich überdies in Bezug auf die Konstruktion des Inflationswissensindikators, die auf subjektiven Entscheidungen der Studienautoren beruht, als äußerst robust: Alternative Schätzungen mit insgesamt acht unterschiedlichen Definitionen des Inflationswissensindikators führen zu qualitativ sehr ähnlichen Ergebnissen wie jene in Tabelle K1.1.[18]

Unsere Untersuchung zeigt des Weiteren, dass Personen mit mehr Wissen über die Inflation nicht nur vergleichsweise geringere, sondern auch ex-post betrachtet zutreffendere Inflationserwartungen aufweisen (letzte Spalte in Tabelle K1.1). Der Erwartungsfehler, d. h. die absolute Abweichung der kurzfristigen Inflationserwartung von der ein Jahr später realisierten Inflationsrate (von durchschnittlich 1,07 Prozentpunkten), nimmt für einen zusätzlichen Punkt beim Inflationswissensindikator um etwa 9 Basispunkte ab. Dieses Ergebnis steht im Einklang mit anderen Studien, die ebenfalls zutreffendere Inflationserwartungen bei Personen mit mehr Finanzwissen bzw. Wissen über die Geldpolitik finden.[19] Die Inflationserwartungen werden auch vom formalen Bildungsgrad, dem Einkommen, Alter und Geschlecht der Befragten beeinflusst. Im Allgemeinen verfügen Personen mit einer höheren Bildung sowie Männer über tendenziell niedrigere und damit auch zutreffendere Inflationserwartungen, allerdings ist der Effekt bezüglich Bildung nur für die langfristigen Inflationserwartungen und bezüglich des Geschlechts nur für die

[14] Der individuelle Erwartungsfehler wird als Abweichung der von den Befragten angegebenen kurzfristigen Inflationserwartung von der ein Jahr später (im Frühjahr 2014) tatsächlich realisierten Inflationsrate berechnet.

[15] Siehe Fußnote 7.

[16] Christelis, D., D. Georgarakos, T. Jappelli, und M. van Rooij. 2016). Trust in the Central Bank and Inflation Expectations. DNB Working Paper No. 537. De Nederlandsche Bank. December 2016.

[17] Da die Inflationserwartungen nur in Intervallform zur Verfügung stehen, muss hier eine Schätzmethode gewählt werden, die auf die dadurch bedingte Zensierung der abhängigen Variablen Rücksicht nimmt. Aus diesem Grund verwenden wir das sogenannte Intervallregressionsmodell, das eine generalisierte Version des Tobit-Modells ist und mittels Maximal-Likelihood geschätzt wird. Die Schätzung der Erwartungsfehler kann hingegen aufgrund der quasi-stetigen Natur der abhängigen Variablen mittels OLS durchgeführt werden. Für eine genauere Beschreibung dieser Schätzmethode und eine Darstellung der Verteilung der Inflationserwartungen und der erklärenden Variablen siehe Fritzer, F. und F. Rumler. 2015. Determinants of Inflation Perceptions and Expectations: an Empirical Analysis for Austria. In: Monetary Policy & the Economy Q1/15. OeNB. 11–26.

[18] Siehe Tabellen im Anhang in Rumler und Valderrama. 2017.

[19] Siehe Fußnote 8.

Erwartungsfehler statistisch signifikant.[20] Aus den Schätzergebnissen geht auch hervor, dass Personen mit vergleichsweise höherem Einkommen sowie ältere Personen signifikant höhere und damit auch weniger zutreffende Inflationserwartungen angeben, wobei der Einfluss des Alters auf die Inflationserwartungen mit höherem Alter schwächer wird.[21] Der positive Zusammenhang zwischen Einkommen und der Höhe der Inflationserwartungen erscheint ungewöhnlich, könnte sich aber durch die Beobachtung erklären, dass Personen mit höherem Einkommen bei ihrem täglichen Einkauf weniger auf Preise achten müssen und daher das Preisgefüge weniger gut kennen als Personen mit niedrigem Einkommen. Mit Ausnahme des beschriebenen Einkommenseffektes stimmen die Ergebnisse für die soziodemografischen Variablen mit den Ergebnissen in verwandten Studien überein.[22]

Tabelle K1.1

Erklärung der kurz- und langfristigen Inflationserwartungen und des kurzfristigen Erwartungsfehlers (Abweichung Erwartungen von tats. Inflation)

Erklärende Variablen	1-jährige Erwartungen	5- bis 10-jährige Erwartungen	1-jähriger Erwartungs-fehler
Inflationswissen (0-10 Punkte)	-0,0412*	-0,0762***	-0,0905***
	(0,0213)	(0,0258)	(0,0155)
Bildungsgrad (5 Gruppen)	-0,0203	-0,0658*	-0,0217
	(0,0303)	(0,0370)	(0,0241)
Einkommen (in 1.000 Euro; 20 Gruppen)	0,1527***	0,1832***	0,0997**
	(0,0559)	(0,0694)	(0,0435)
Alter (in Jahren)	0,0255**	0,0289**	0,0190**
	(0,0112)	(0,0122)	(0,0086)
Alter^2	-0,0002*	-0,0002*	-0,0002**
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Geschlecht (Dummy für männlich)	-0,1054	-0,1288	-0,0991*
	(0,0759)	(0,0922)	(0,0574)
Vertrauen in die OeNB (1-4; 1=sehr gering, 4=sehr groß)	-0,4397***	-0,4258***	-0,2029***
	(0,0523)	(0,0673)	(0,0386)
Konstante	2,6240***	3,2642***	1,5083***
	(0,3158)	(0,3539)	(0,2265)
Anzahl der Beobachtungen	1.254	1.199	1.254
Schätzmethode	Intervallregressionen		OLS

Anmerkung: *** p-Wert<0,01, ** p-Wert<0,05, * p-Wert<0,1; robuste Standardfehler in Klammer.

Vertrauen in die Notenbank dämpft die Inflationserwartungen und verbessert deren Treffsicherheit

Die zweite zentrale Hypothese, die im Rahmen der Studie getestet wird, bezieht sich auf den Einfluss des Vertrauens der Haushalte in die Notenbank auf die Bildung von Inflationserwartungen. Mit dem Ziel einer leichteren Steuerbarkeit der Geldpolitik und der Verbesserung der geldpolitischen Transmission sind Notenbanken weltweit bemüht, langfristig Glaubwürdigkeit in Bezug auf ihre Absichten, Ankündigungen und Handlungen aufzubauen. Sie bedienen sich hierbei meist diverser Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz von Notenbankentscheidungen (Veröffentlichung von Inflationsberichten und Sitzungsprotokollen) und der Rechenschaftspflicht in Bezug auf ihre Handlungen (Auskunftspflicht gegenüber dem Parlament). Eine höhere Glaubwürdigkeit der Notenbank und ein größeres Vertrauen in diese tragen auch zu einer besseren Verankerung der Inflationserwartungen in der Nähe des Inflationsziels bei und sollten daher auch einen positiven Einfluss auf die Treffsicherheit der Inflationserwartungen haben.[23]

[20] Der geringe Erklärungsbeitrag der Bildung in unserer Schätzung könnte damit zusammenhängen, dass die Bildungsvariable mit dem Inflationswissensindikator korreliert ist und daher über das Inflationswissen hinaus wenig Erklärungswert besitzt. Standard-Tests für Multikollinearität zeigen allerdings, dass dies in unserem Sample nicht zutreffen dürfte (siehe Rumler und Valderrama.2017).

[21] Dies ergibt sich durch den negativen Koeffizienten der Variable Alter^2 in der Schätzung, was somit einen nichtlinearen Effekt des Alters auf die Höhe und Genauigkeit der Inflationserwartungen anzeigt.

[22] Siehe Fußnote 7.

[23] Van der Cruijsen, C. A. B. und S. Eijffinger. 2007. The Economic Impact of Central Bank Transparency: A Survey. CentER Discussion Paper, Tilburg University No. 2007-06.

Wie aus der Literatur erwartet[24], zeigen auch unsere Schätzergebnisse, dass ein höheres Vertrauen in die Notenbank – in unserem Fall die OeNB – mit signifikant geringeren Inflationserwartungen und gleichzeitig mit einem signifikant kleineren Erwartungsfehler einhergehen. Der Effekt ist numerisch durchaus bedeutend, da Personen mit einem um eine Stufe höheren Vertrauenswert (von „sehr gering" auf „eher gering" oder von „eher gering auf „groß" oder von „groß" auf „sehr groß") durchschnittlich um jeweils 0,4 Prozentpunkte niedrigere kurz- und langfristige Inflationserwartungen sowie einen um etwa 0,2 Prozentpunkte geringeren Erwartungsfehler der kurzfristigen Inflationserwartungen aufweisen.

Bei der Interpretation der Ergebnisse ist allerdings zu bedenken, dass die Geldpolitik für den gesamten Euroraum, die auch die Inflationsentwicklung in Österreich beeinflusst, nicht von der OeNB, sondern vom EZB-Rat bestimmt wird. Die OeNB übt durch die Stimme ihres Gouverneurs im EZB-Rat nur einen indirekten Einfluss auf die gemeinsame Geldpolitik aus und ist für deren Erfolg nicht alleine verantwortlich. Vor diesem Hintergrund stellt die vorliegende Untersuchung genau genommen nur eine Annäherung an die Frage des Zusammenhangs zwischen dem Vertrauen in die Notenbank und den Inflationserwartungen der Individuen dar. Wenn allerdings statt des Vertrauens in die OeNB das Vertrauen in die EZB oder die Fähigkeit der OeNB (oder des ESZB), die Währungsstabilität zu sichern, als Glaubwürdigkeitsvariable in die Schätzung einbezogen wird, sind die Ergebnisse nahezu unverändert.

Bildungsmaßnahmen zur Verbesserung des Wissens über die Inflation können die Inflationserwartungen verbessern und damit die Durchführung der Gelpolitik erleichtern

Die beschriebenen Schätzergebnisse legen insgesamt nahe, dass eine Verbesserung des Wissens über die Inflation (und über die Geldpolitik) die Qualität von Inflationserwartungen im Sinne einer höheren Treffsicherheit und Erwartungstreue verbessern können. Eine unverzerrte und möglichst präzise Erwartungsbildung erleichtert der Notenbank die Steuerung von Inflationserwartungen und verbessert damit die Transmission der Geldpolitik. Ein funktionierender Transmissionsmechanismus und fest verankerte Inflationserwartungen sind wichtige Voraussetzungen für den Erfolg der Geldpolitik. Dies impliziert einen Auftrag an Notenbanken, ihre Kommunikation und Bildungsmaßnahmen im Hinblick auf die Vermittlung von ökonomischem und finanziellem Wissen weiter zu verbessern. Die OeNB bietet derartige Bildungsmaßnahmen bereits seit geraumer Zeit über verschiedene Kanäle an, wie etwa in Schulen und im Internet (www.eurologisch.at), bei Lehrerseminaren zu volkswirtschaftlichen und Finanzmarkt-Themen sowie im Rahmen der Euro-Info-Tour und des Generation €uro Award für Oberstufenschüler. Abgesehen von Bildungsmaßnahmen sollten Notenbanken auch danach trachten, auf den Finanzmärkten und in der breiten Öffentlichkeit Glaubwürdigkeit und Vertrauen in ihre Ankündigungen und Handlungen aufzubauen. Dies ist allerdings ein sehr langfristiger Prozess und hängt maßgeblich von der Erfolgsgeschichte der Notenbank in der Vergangenheit ab.

[24] Siehe Fußnote 16.

3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung

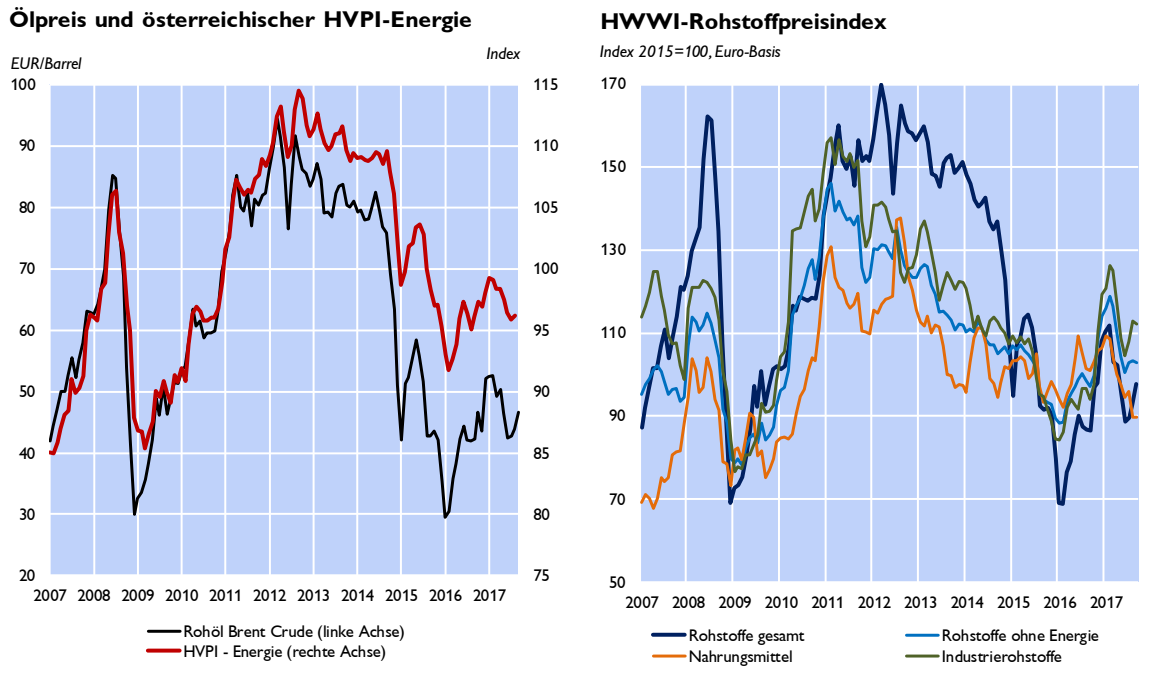
3.1 Rohstoffpreisrückgang der ersten Jahreshälfte 2017 durch jüngsten Ölpreisanstieg gestoppt

Nachdem die im November 2016 von der OPEC beschlossene Förderkürzung die Rohölpreise kurzfristig nach oben getrieben hatte, ging der Rohölpreis aufgrund der Ausweitung des Angebots aus den Ölschiefer produzierenden Ländern und aufgrund des starken Lageraufbaus in der ersten Jahreshälfte 2017 deutlich zurück. In Euro gemessen ging der **Rohölpreis (der Marke Brent Crude) zwischen Februar und Juni 2017 um rund 20 %** auf 42,4 EUR je Barrel **zurück.** Im **Juli und August 2017** war allerdings aufgrund der üblicherweise stärkeren Nachfrage in den Sommermonaten wieder eine **leichte Aufwärtstendenz des Ölpreises** zu beobachten, die sich im September weiter verstärkte. Zuletzt wirkten auch geopolitische Risiken, wie das bevorstehende Unabhängigkeitsreferendum in den Kurdengebieten im Irak, preistreibend. Ende September erreichte der Ölpreis der Marke Brent rund 49 EUR je Barrel.

Parallel zur Preisentwicklung für Rohöl sind auch die österreichischen Endverbraucherpreise für Energie in der ersten Jahreshälfte 2017 gesunken und haben sich – zeitverzögert – erst im letzten Berichtsmonat August 2017 wieder etwas erhöht (siehe Grafik 2, linke Abbildung). Die Jahresteuerungsrate von Energie im HVPI reduzierte sich dadurch von 8,0 % im Februar auf –0,9 % im Juni und stieg bis August wieder auf 1,2 %. Auch die **Preise von nicht-energetischen Rohstoffen gingen in der ersten Jahreshälfte 2017 deutlich** (um etwa 12 %) **zurück und zogen danach wieder an.** Einzig die Preise von Nahrungsmittelrohstoffen setzten ihren Abwärtstrend bis September fort und verzeichnen somit seit Jahresbeginn einen Rückgang um rund 18 %. Die Preise der gesamten Industrierohstoffe (Metalle, Eisen sowie agrarische Rohstoffe wie z. B. Kautschuk, Baumwolle und Holz) gingen in der ersten Jahreshälfte ebenfalls deutlich zurück, legten aber von Juni bis September 2017 wieder um 7 % zu (siehe Grafik 2, rechte Abbildung).

Grafik 2

Rohstoffpreise



Quelle: Thomson Reuters, Eurostat.

3.2 Wechselkursaufwertung dämpft Importpreisanstieg

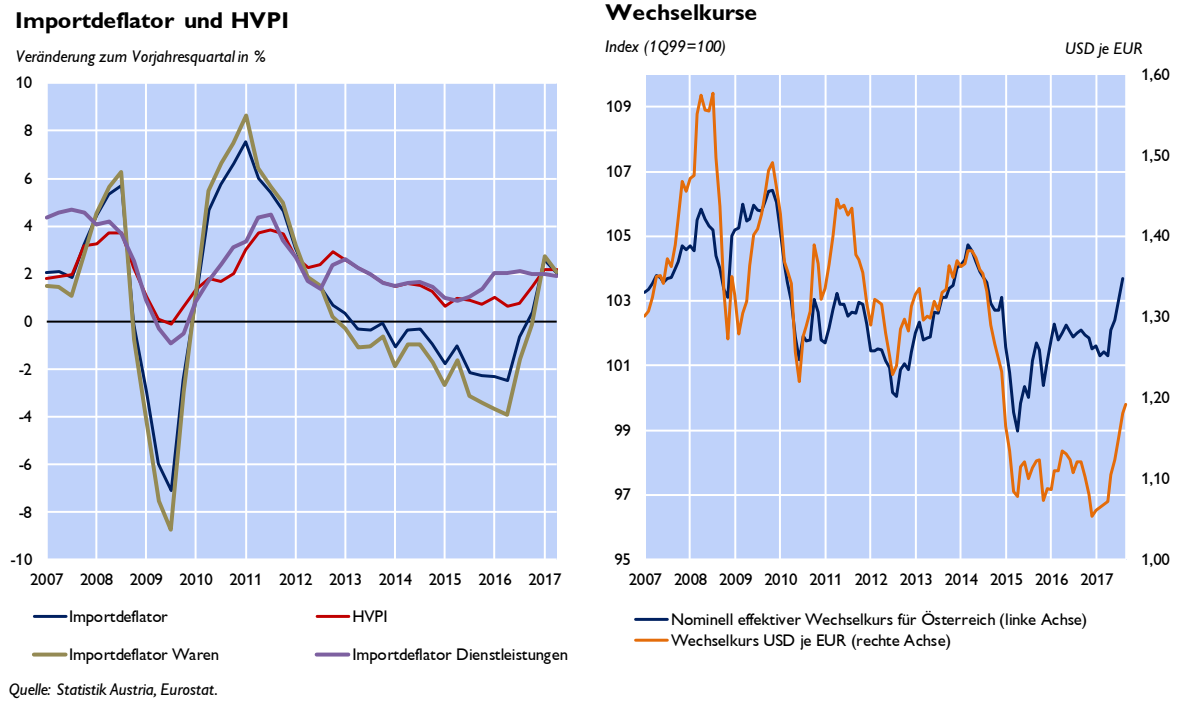
Nach einem starken Anstieg seit dem zweiten Quartal 2016 hat sich das Wachstum der Importpreise im zweiten Quartal 2017 erstmals wieder etwas verlangsamt. Die **Veränderungsrate des Importdeflators** (gegenüber dem Vorjahresquartal) **stieg** von –2,5 % im zweiten Quartal 2016 **auf 2,6 % im ersten Quartal 2017 und ging im zweiten Quartal 2017 wieder auf 2,0 % zurück**. Diese Entwicklung wird von der Preisdynamik der Warenimporte dominiert, deren Preissteigerungsrate von –3,9 % im zweiten Quartal 2016 auf 2,7 % im ersten Quartal 2017 stieg und sich dann wieder auf 2,1 % zurückbildete, während die Preissteigerungsrate von Dienstleistungsimporten schon seit dem ersten Quartal des Vorjahres nahezu konstant bei 2,0 % liegt (siehe Grafik 3, linke Abbildung).

Für die Abschwächung des Importpreiswachstums im letztverfügbaren Quartal ist hauptsächlich die **Aufwertung des Euro in den** letzten Monaten verantwortlich. Seit April 2017 hat der nominell effektive Wechselkurs Österreichs[25] um 2,3 % zugelegt, bilateral gegenüber dem US-Dollar hat der Euro im selben Zeitraum sogar um 11 % aufgewertet (siehe Grafik 3, rechte Abbildung). Die Aufwertung des Euro dämpft auch den zuvor beschriebenen Rohölpreisanstieg in den letzten beiden Monaten, der in US-Dollar gerechnet etwas stärker ausgefallen wäre.

Die Aufwertung des Euro in den letzten Monaten hat, laut dem Inflationsprognosemodell der OeNB, im Jahr 2017 einen inflationserhöhenden Effekt auf die HVPI-Jahresinflation von rund 0,1 Prozentpunkten und von 0,2 Prozentpunkten im Jahr 2018.

Grafik 3

Importpreise und Wechselkurse



Quelle: Statistik Austria, Eurostat.

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

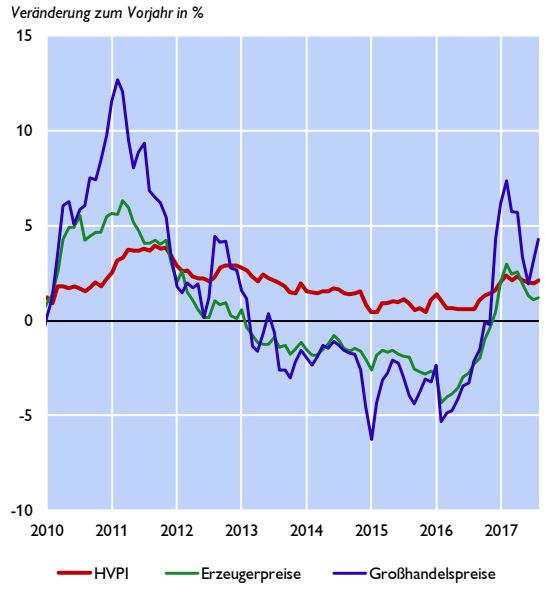
3.3 Preisdruck von Seiten der Erzeugerpreise noch gering

Die heimischen Indikatoren der vorgelagerten Preiskette sind in der ersten Hälfte des Jahres 2017 zurückgegangen, legten aber – ähnlich wie die HVPI-Inflationsrate – im letzten Berichtsmonat August 2017 wegen des jüngsten Energiepreisanstiegs wieder etwas zu (siehe Grafik 4, linke Abbildung). Die Jahresänderungsrate des **Erzeugerpreisindex für im Inland abgesetzte Sachgüter**[26] ging von Februar bis Juli 2017 von 3,0 % auf 1,1 % zurück, legte im August aber wieder geringfügig auf 1,2 % zu. Bestimmt wurde diese Entwicklung hauptsächlich von der Energiekomponente im Erzeugerpreisindex, deren Teuerungsrate zwischen Februar und Juli 2017 einen fallenden Verlauf (von 5,0 % auf –0,7 %), im August aber wieder einen Anstieg (auf –0,1 %) aufwies. Im Gegensatz dazu sind die Teuerungsraten von Konsumgütern und von Vorleistungsgütern innerhalb des Erzeugerpreisindex im bisherigen Jahresverlauf tendenziell gestiegen (August 2017: Konsumgüter: 1,8 %, Vorleistungsgüter 3,2 %) und haben damit einen noch stärkeren Rückgang der Gesamtinflationsrate der Erzeugerpreise gebremst (siehe Grafik 4, rechte Abbildung).

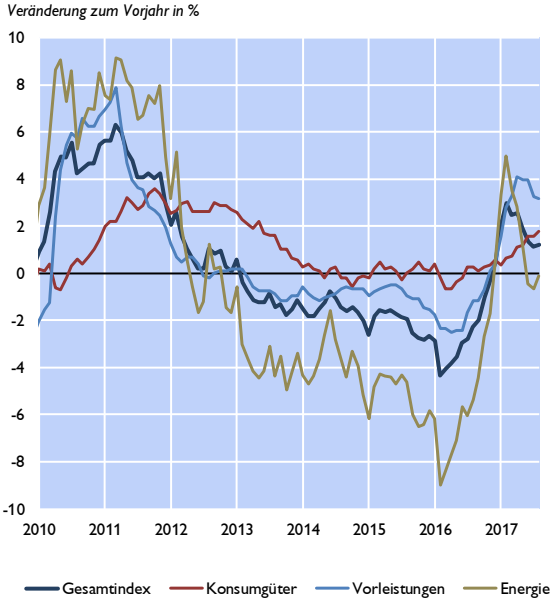
Weit stärker als beim Erzeugerpreisindex fiel der energiepreisbedingte Rückgang in der ersten Jahreshälfte 2017 und der nachfolgende Anstieg beim **Großhandelspreisindex** aus: Zwischen Februar und Juni 2017 ging die Jahresänderungsrate des Großhandelspreisindex von 7,4 % auf 1,9 % zurück, stieg dann aber bis August wieder auf 4,3 % an. Insgesamt hat der Preisdruck von den vorgelagerten Produktionsstufen auf die Endverbraucherpreise in den letzten Monaten zwar wieder zugenommen, aufgrund der verzögerten Wirkung dieser Entwicklung dürfte aber in den kommenden Monaten von den vorgelagerten Ebenen weiterhin nur ein **moderater Aufwärtsdruck auf die Endverbraucherpreise ausgehen**.

Grafik 4

Indikatoren der vorgelagerten Preiskette und HVPI



Erzeugerpreise Inlandsmarkt



Quelle: Statistik Austria.

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

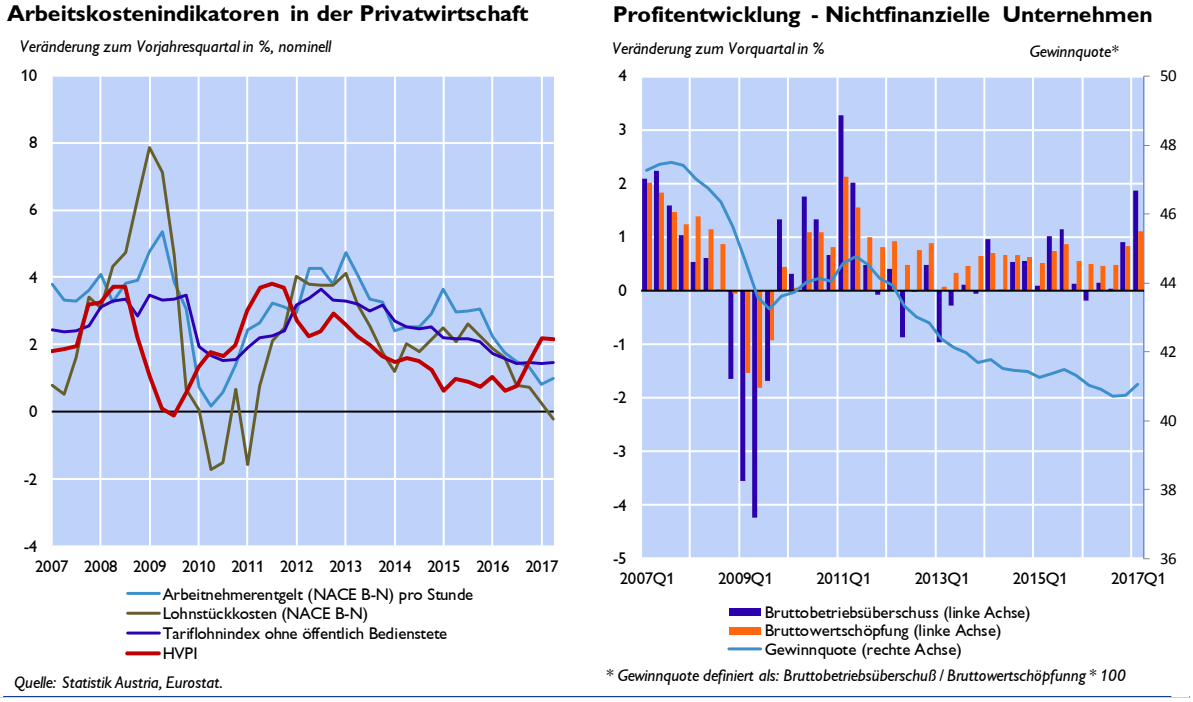
3.4 Geringes Arbeitskostenwachstum setzt sich fort

Das Jahreswachstum der **Arbeitnehmerentgelte je Arbeitsstunde** in der gewerblichen Wirtschaft (Sachgüter und Dienstleistungen; NACE B–N)[27] ist von über 3 % im Jahr 2015 auf 0,8 % im ersten Quartal 2017 **zurückgegangen** und hat sich im zweiten Quartal nur geringfügig auf **1,0 %** erhöht. Im Gegensatz dazu ist das **Wachstum der nominellen Lohnstückkosten** in der gewerblichen Wirtschaft, das ebenfalls seit 2015 einen fallenden Verlauf ausweist, im jüngsten Quartal noch weiter zurückgegangen und befindet sich nunmehr mit einer Jahreswachstumsrate von –0,2 % erstmals seit 2011 wieder im negativen Bereich (siehe Grafik 5, linke Abbildung). Der beschriebene Rückgang der Lohnstückkosten im zweiten Quartal 2017 ist das Resultat eines starken Anstiegs des Produktivitätswachstums (von 2,6 % in Q1 auf 3,4 % in Q2 2017). Das **Jahreswachstum des Tariflohnindex** (ohne öffentlich Bedienstete) ist hingegen in den letzten Quartalen weitgehend konstant geblieben und befindet sich bereits seit dem zweiten Quartal 2016 bei rund 1,5 %. Damit liegt das **Wachstum sämtlicher Arbeitskostenindikatoren weiterhin unter der Inflationsrate**, weshalb von diesen nur ein sehr geringer Preisdruck auf die Verbraucherpreise ausgehen dürfte.

Der **Bruttobetriebsüberschuss nichtfinanzieller Unternehmen** ist im letztverfügbaren Quartal (Q1 2017) gegenüber dem Vorquartal **massiv angestiegen**. Zwar erhöhte sich auch die Wertschöpfung der nichtfinanziellen Unternehmen im ersten Quartal 2017 stärker als im Vorquartal, aber wegen der starken Zunahme des Bruttobetriebsüberschusses **erhöhte sich** erstmals seit zwei Jahren **die Gewinnquote** (definiert als Anteil des Bruttobetriebsüberschusses an der Bruttowertschöpfung) wieder spürbar. Mit 41,1 % liegt sie im ersten Quartal 2017 allerdings weiterhin auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau (siehe Grafik 5, rechte Abbildung).

Grafik 5

Arbeitskostenindikatoren und Profite



Quelle: Statistik Austria, Eurostat.

** Gewinnquote definiert als: Bruttobetriebsüberschuß / Bruttowertschöpfung * 100*

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

3.5 Produktionslücke verkleinert und Kapazitätsauslastung verbessert

Die **von der OeNB für Österreichs Wirtschaft berechnete Produktionslücke ist nur mehr geringfügig negativ** und wird sich in den nächsten Quartalen schließen.[28] Im zweiten Quartal 2017 hat sie sich gegenüber dem ersten Quartal um 0,3 Prozentpunkte verkleinert und liegt nun bei –0,1 % des Bruttoinlandproduktes. Bis Ende des Jahres sollte sie sich laut OeNB-Schätzung angesichts des starken Wachstums gänzlich schließen und bis Ende 2018 auf 0,3 % des BIP steigen. Damit wird die Produktionslücke in Österreich 2018 erstmals seit 2012 wieder positiv sein. Seit Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise gehen die von verschiedenen Prognoseinstituten durchgeführten Schätzungen der österreichischen Produktionslücke weit auseinander. Die OeNB-Schätzung lag im Vergleich zu den Produktionslücken, die von der Europäischen Kommission, dem Internationalen Währungsfonds und der OECD für Österreich berechnet wurden, bis Mitte 2015 am oberen Rand des Spektrums, von Mitte 2015 bis Anfang 2017 zeigte die Schätzung des IWF die höchsten Werte und über den Prognosehorizont ist die aktuellste Prognose der OeNB wieder am optimistischsten. Die Schätzung der OECD lag hingegen über den gesamten Zeitraum seit 2010 immer am unteren Ende der Bandbreite (siehe Grafik 6, linke Abbildung).

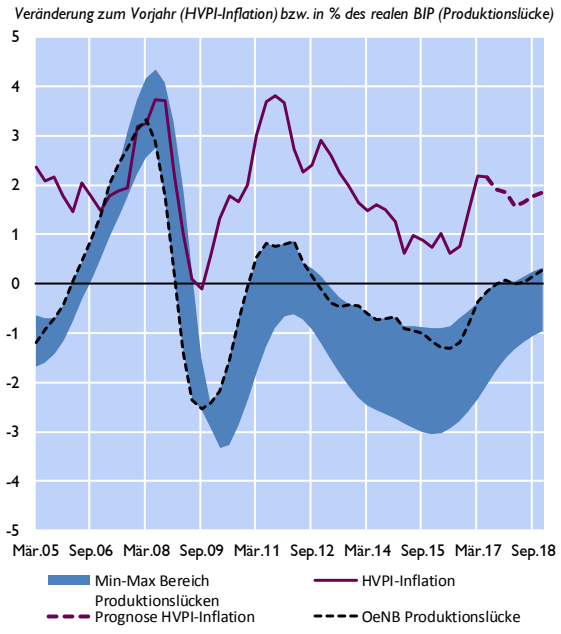
Schätzungen der Kapazitätsauslastung in der Industrie zeigen seit dem dritten Quartal 2016 einen deutlichen Anstieg. Laut WIFO-Konjunkturtest[29] liegt die **Kapazitätsauslastung der Konsumgüterproduktion** im dritten Quartal 2017 **mit 84,0 % deutlich über dem langjährigen Durchschnitt** (Mittelwert seit 2005: 82,1 %). Bei langlebigen Konsumgütern ist die Kapazitätsauslastung im aktuellen Quartal mit 89,1 % wesentlich höher als bei den kurzlebigen Konsumgütern, deren Kapazitätsauslastung im dritten Quartal 2017 geringfügig auf 83,0 % zurückging. Insgesamt signalisieren die vorliegenden **nachfrageseitigen Indikatoren** eine **Verbesserung in der ersten Jahreshälfte 2017**, die sich laut OeNB-Prognose in den nächsten Quartalen fortsetzen dürfte.

[28] Basierend auf einem technischen Update der Juni-Prognose der OeNB unter Einbeziehung der BIP-Zahlen für das zweite Quartal 2017 und der Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators für das dritte und vierte Quartal 2017.

[29] Der WIFO-Investitions- und Konjunkturtest ist Teil der harmonisierten Konjunkturumfragen der EU.

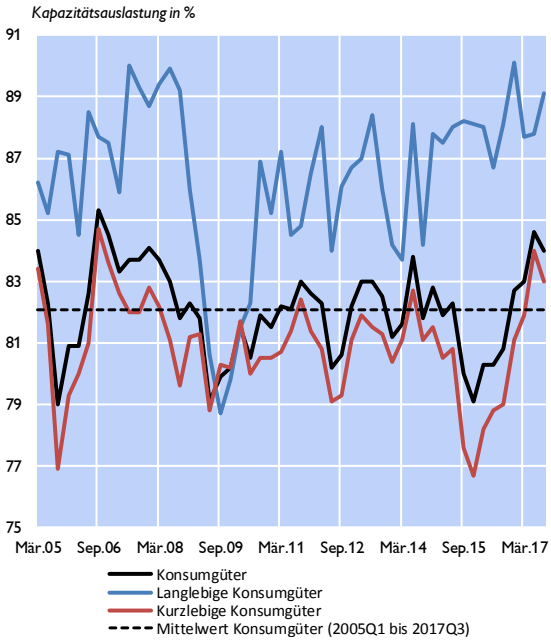
Indikatoren der Produktionsauslastung

Produktionslücke und Inflation



Quelle: OeNB, Eurostat, SDW (EZB).

Kapazitätsauslastung in der Industrie



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

3.6 Inflationserwartungen in Österreich weiterhin über jenen im Euroraum

Laut **Consumer Survey der Europäischen Kommission** erwarten die befragten Konsumenten **in Österreich und im Euroraum** in den kommenden 12 Monaten **mehrheitlich steigende Preise**. Der Anteil der Konsumenten, die Preisanstiege erwarten, ging sowohl in Österreich als auch im Euroraum – parallel zur Inflationsrate – seit April 2017 etwas zurück. Für Österreich lag der Saldo aus positiven (Preise steigen in den kommenden 12 Monaten) und negativen Antworten (Preise sinken in den kommenden 12 Monaten)[30] im September 2017 bei 30 und war damit weiterhin deutlich über dem gleichermaßen berechneten Saldo im Euroraum von 14,2 (siehe Grafik 7, linke Abbildung). Dieser Unterschied spiegelt vermutlich auch den derzeitigen Inflationsabstand zwischen Österreich und dem Euroraum wider.

Laut **Consensus Economics**[31] erwarten die befragten Prognoseinstitute derzeit (im September 2017) für Österreich für das Jahr 2017 eine Jahresinflationsrate der Konsumentenpreise von 1,9 %, gefolgt von 1,7 % im Jahr 2018 (diese Werte sind fast deckungsgleich mit der zuvor beschrieben Inflationsprognose der OeNB). Für 2017 haben die Prognoseinstitute ihre Inflationsaussichten in der jüngsten Befragungsrunde um 0,1 Prozentpunkte angehoben, während der Wert für 2018 bereits seit drei Monaten unverändert ist (siehe Grafik 7, rechte Abbildung). Für den Euroraum liegen die von Consensus Economics erhobenen Inflationserwartungen für 2017 seit drei Monaten bei 1,5 % und für 2018 seit zwei Monaten bei 1,3 %, wobei sie – im Gegensatz zu Österreich – vor drei bzw. zwei Monaten nach unten angepasst wurden.

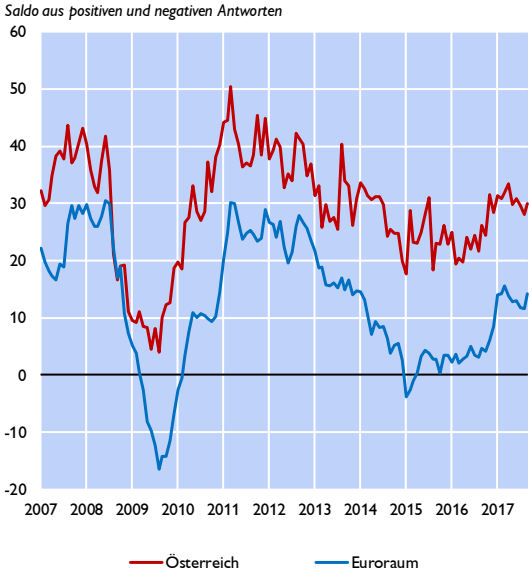
[30] Der Saldo gibt die Differenz zwischen positiven (p) und negativen (n) Antworten als Anteil der Gesamtantworten an. Wenn p % der Befragten in den nächsten 12 Monaten steigende Preise, n % fallende Preise und u % gleichbleibende Preise erwarten, errechnet sich der Saldo als p–n, wobei p+n+u=100.

[31] Consensus Economics erhebt die Inflationsprognosen von professionellen Prognoseinstituten und weist jeweils den Durchschnitt der abgegebenen Einschätzungen zur Jahresinflation für das laufende sowie für das nächste Kalenderjahr auf Länderebene und für den Euroraum aus.

Inflationserwartungen

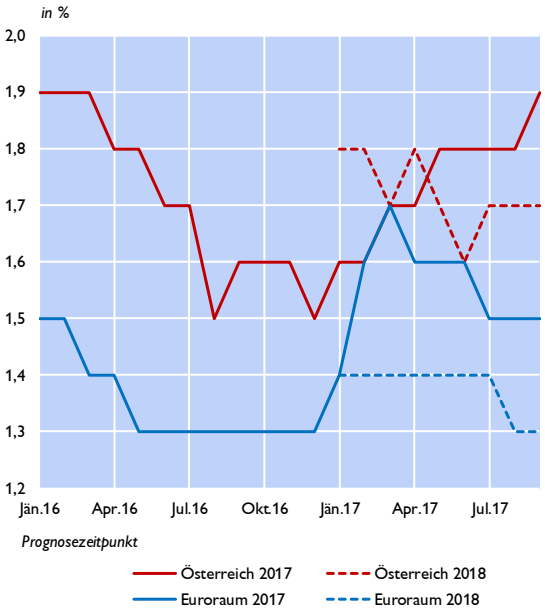
EK Consumer Survey - Entwicklung der Preise in den kommenden 12 Monaten

Saldo aus positiven und negativen Antworten



Inflationsprognosen von Consensus Economics

in %



Quelle: Europäische Kommission, Consensus Economics.

Kasten 2: Schwedische Notenbank ändert die Inflationszielvariable[32]

Das *Executive Board* der schwedischen Notenbank (*Sveriges Riksbank*) entschied am 6. September 2017, den Verbraucherpreisindex zu konstanten Zinsen (Consumer price index with a fixed interest rate, CPIF) als offizielle geldpolitische Zielvariable für die Inflation zu verwenden. Der CPIF löst daher mit sofortiger Wirkung den Verbraucherpreisindex (CPI) als Zielvariable ab. Das bisherige Punktziel von 2 % Inflation in der mittleren Frist bleibt davon unberührt. Des Weiteren wurde ein Variationsband von 1 % bis 3 % um das Inflationsziel eingeführt. Dieses erlaubt laut Riksbank, auf einfache Weise die Volatilität und Unsicherheit der Inflationsentwicklung zu verdeutlichen, welche die Notenbank nicht mit Präzision steuern kann. Um Unklarheiten auszuräumen, betonte die *Riksbank* in ihrer Pressemitteilung, dass dieses Variationsband nicht mit einem Zielband zu verwechseln sei. Auf den geldpolitischen Kurs der *Riksbank* und die Transmission der Geldpolitik hat diese Entscheidung laut eigener Auskunft keine Auswirkungen.[33]

Hintergrund für die Entscheidung

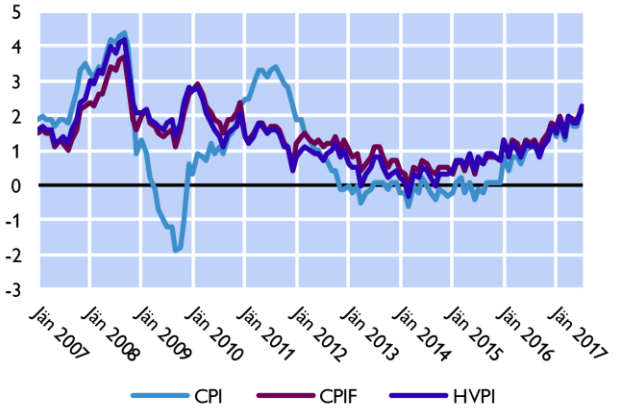
Seit Einführung des *inflation targeting* in Schweden 1995 hat die *Riksbank* ihr Inflationsziel als jährliche Änderungsrate des CPI von 2 % in der mittleren Frist definiert. Anders als der HVPI, der geldpolitischen Zielvariable im Euroraum, inkludiert der CPI in Schweden neben den laufenden Betriebskosten für Wohnraum auch die Entwicklung der Immobilienpreise und die Kosten für Hypothekarkredite. Dies führt dazu, dass Änderungen des Leitzinses (*repo rate*) über die Hypothekarzinsen direkt und kurzfristig den CPI beeinflussen. Eine Senkung der Leitzinsen, mit dem Ziel die Konjunktur und folglich die Inflation zu beschleunigen, führt in einem ersten Schritt mechanisch zu einer Senkung des CPI. Der CPI sinkt somit als Ergebnis der Konstruktion des Index, da in diesem Hypothekarzinsen berücksichtigt sind.

Aus diesem Grund verwendete die *Riksbank* schon seit geraumer Zeit den CPIF *de facto* als geldpolitische Zielvariable und fokussierte sich darauf, die CPIF-Inflation im Zwei-Jahres-Durchschnitt nahe bei 2 % zu halten. Im langfristigen Gleichgewicht, wenn sich die Zinssätze stabilisiert haben, fallen CPI und CPIF zusammen. Doch über den Konjunkturzyklus, wenn die geldpolitische Ausrichtung und der Zinssatz variieren, reagiert der CPI stärker als der CPIF. Wie Grafik K2.1 zeigt, können die Abweichungen zwischen CPI und CPIF beträchtlich sein: Zum Beispiel hat die Ende 2011 begonnene Periode von Zinssenkungen dazu beigetragen, dass die CPI-Inflation durchschnittlich 0,6 Prozentpunkte unter der CPIF-Inflation lag. Dank eines hohen Wirtschaftswachstums und lockerer Geldpolitik[34] haben sich CPI und CPIF in Schweden jüngst wieder angenähert und das Inflationsziel von 2 % wurde zum ersten Mal seit 6 Jahren sogar überschritten.

Grafik K2.1

Schweden: Preisindizes im Vergleich

in % gegenüber Vorjahresmonat



Quelle: Sveriges Riksbank.
CPI = Verbraucherpreisindex, CPIF = Verbraucherpreisindex zu konstanten Zinsen und HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Diese technischen Zusammenhänge und die *de facto* Verwendung zweier Zielvariablen wurden von der breiten (internationalen) Öffentlichkeit nicht immer richtig verstanden. Dies erschwerte die Kommunikation der geldpolitischen Ausrichtung und drohte die Glaubwürdigkeit der Notenbank hinsichtlich der mittelfristigen Erreichung des Inflationsziels zu unterminieren.

Die Entscheidung der *Riksbank* stellt schlicht eine formale Anerkennung der seit geraumer Zeit gelebten Praxis dar und verfolgt zusätzlich das Ziel, die Kommunikation der geldpolitischen Ausrichtung zu verbessern.

[32] Autoren: Teresa Messner und Thomas Scheiber (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).
[33] http://www.riksbank.se/en/Press-and-published/Press-Releases/2017/CPIF-target-variable-for-monetary-policy-/.
[34] Am 12. Februar 2015 senkte die *Riksbank* den Leitzins erstmals in den negativen Bereich (–0,1 %) und verkündete ihr Programm der quantitativen Lockerung. Es folgten drei weitere Zinssenkungen bis auf –0,5 % (seit 11. Februar 2016).