OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

INFLATION AKTUELL

Die Inflationsanalyse der OeNB

Stabilität und Sicherheit.

Q1/16

Inflation aktuell analysiert vierteljährlich die Inflationsentwicklung in Österreich und enthält zusätzlich eine Inflationsprognose für das laufende und das nächste Jahr 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

© Oesterreichische Nationalbank, 2016

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

- Nach einer vorübergehenden Beschleunigung der österreichischen HVPI-Inflationsrate von 0,5 % im November 2015 auf 1,4 % im Jänner 2016 schwächte sich die HVPI-Inflation im Februar wieder auf 1,0 % ab. Für den vorübergehenden Anstieg waren einerseits die Teuerungsentwicklung bei Dienstleistungen (vor allem im Tourismus) und andererseits der vorübergehend nachlassende, preisdämpfende Effekt der Ölpreisentwicklung verantwortlich, ehe ein weiterer Rückgang der Ölpreise die Inflation im Februar neuerlich nach unten drückte.
- Die österreichische Inflationsrate liegt damit weiter über dem Euroraum-Durchschnitt sowie über der Inflationsrate unseres wichtigsten Handelspartners Deutschland. Ausschlaggebend dafür ist die Teuerungsrate von Dienstleistungen. Hier wirken sich vor allem der höhere Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors sowie die in Österreich überdurchschnittliche Lohnstückkostenentwicklung aus (siehe Schwerpunktthema).
- In ihrer jüngsten Inflationsprognose vom März 2016 erwartet die OeNB für das Jahr 2016 eine HVPI-Inflationsrate von durchschnittlich 0,9 %, gefolgt von einem Anstieg auf 1,7 % im Jahr 2017. Bis Juli 2016 ist noch mit einem deutlichen Rückgang der Gesamtinflationsrate auf 0,3 % zu rechnen, der dann von einem Anstieg der Teuerungsrate bis zum ersten Quartal 2017 abgelöst werden wird. Der prognostizierte Rückgang bis Juli 2016 geht in erster Linie auf den anhaltenden inflationsdämpfenden Effekt der Ölpreisentwicklung zurück, der ab August auf Grund eines Basiseffekts deutlich nachlassen wird. Für das Jahr 2017 ist mit einem moderat inflationsbeschleunigenden Effekt der Rohstoffpreise für Energie und Nahrungsmittel zu rechnen. Zudem wird die Mehrwertsteuererhöhung im Rahmen der Steuerreform die Gesamtinflationsrate 2016 und 2017 kumuliert um 0,2 Prozentpunkte erhöhen. Die Kerninflationsrate (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) wird von 1,9 % im Jahr 2016 auf 1,7 % im Jahr 2017 leicht zurückgehen.
- Als Schwerpunktthema wird in dieser Ausgabe von „Inflation aktuell“ die Rolle von Arbeitskosten als Determinante der Inflation bei Dienstleistungen diskutiert. Für Österreich, Deutschland und den Euroraum wird die Entwicklung der Dienstleistungsinflation mit der Entwicklung zweier Arbeitskostenindikatoren verglichen. Die Ergebnisse legen nahe, dass die höhere Dienstleistungsinflation in Österreich seit 2011 mit einem durchschnittlich höheren Wachstum der Lohnstückkosten bei den privaten Dienstleistungen einhergeht.
- Die Preisentwicklung auf der Erzeuger- und Großhandelsebene ist auf Grund der Energiepreisentwicklung seit etwa zwei Jahren rückläufig und dieser Trend hat sich in den letzten Monaten weiter verstärkt. Demgegenüber legten die Erzeugerpreise für Konsumgüter und Investitionsgüter, die einen engen Zusammenhang mit den Endverbraucherpreisen aufweisen, seit wenigen Monaten erstmals wieder zu. Die Importpreise für Waren sind auf Grund des Energiepreisrückgangs ebenfalls rückläufig, jene für Dienstleistungen haben allerdings seit etwa zwei Jahren etwas zugelegt. Verstärkt wurde der Rückgang der Importpreise zuletzt auch durch die Entwicklung Wechselkurses, der im Vergleich zu den Währungen der wichtigsten Handelspartner seit Mitte 2015 etwas aufwertete. Insgesamt dürfte aber von der Preisentwicklung auf den vorgelagerten Produktionsstufen in den nächsten Monaten weiterhin ein preisdämpfender Effekt auf die Endverbraucherpreise ausgehen.
- Das Wachstum der Arbeitskosten, insbesondere der Lohnstückkosten, hat zwar in den letzten beiden Quartalen etwas nachgelassen, liegt aber weiterhin über der Gesamtinflationsrate. In lohnsensitiven Dienstleistungssektoren dürfte dies für die im Vergleich mit dem Euroraum hohe Inflationsrate ausschlaggebend sein. Die heimische Produktionslücke ist hingegen nach wie vor negativ und wird es auch auf absehbare Zeit bleiben; somit wird von der Nachfrageseite auch in naher Zukunft kein Preisdruck ausgehen.
- Die österreichischen Konsumenten und die Prognoseinstitute haben in den letzten Monaten ihre Inflationserwartungen für 2016 nach unten korrigiert. Für 2017 wird aber wieder ein deutlicher Anstieg der Inflationsrate erwartet. Das Deflationsrisiko bleibt daher trotz der zuletzt rückläufigen Inflationsrate für Österreich gering. Der Anteil der Waren und Dienstleistungen im HVPI-Warenkorb mit negativen Jahresinflationsraten ist in den letzten Monaten nicht weiter angestiegen und befindet sich unter dem Höchstwert, der in den Jahren 2009-2010 registriert wurde.

Inflation aktuell – die Inflationsanalyse der OeNB[1]

Zusammenfassung 3

1 HVPI-Inflation nach vorübergehendem Anstieg zu Jahresbeginn zuletzt wieder rückläufig 5

2 OeNB Inflationsprognose: Rückgang der Teuerung bis Mitte 2016; Anstieg der HVPI-Inflation im Jahr 2017 auf 1,7 % 6

Vor allem Energie und Nahrungsmittel tragen zur Inflationsbeschleunigung bis 2017 bei 8

Schwerpunktthema: Dienstleistungsinflation und Arbeitskosten[2] 9

3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung 13

3.1 Dämpfender Effekt der Erzeugerpreise auf die Verbraucherpreise 13

3.2 Rückgang der Rohstoffpreise 14

3.3 Importpreise von Waren sinken, Dienstleistungsimporte verteuern sich 15

3.4 Lohnstückkostenwachstum weiterhin über Verbraucherpreisinflation 16

3.5 Schwache Nachfrage dämpft die Inflationsentwicklung 17

3.6 Inflationserwartungen für 2016 von Konsumenten und Prognoseinstituten nach unten korrigiert 19

3.7 Geringes Deflationsrisiko in Österreich 20

Stand: 30. März 2016

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

[2] Autor: Alfred Stiglbauer (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

1 HVPI-Inflation nach vorübergehendem Anstieg zu Jahresbeginn zuletzt wieder rückläufig

Seit November 2015 **beschleunigte** sich die **am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene österreichische Inflationsrate** ausgehend von 0,5 % **bis Jänner 2016 auf 1,4 %** markant. Für diesen Anstieg war hauptsächlich die Teuerungsentwicklung bei den Dienstleistungen, aber auch der nachlassende abwärts gerichtete Preisdruck in der Warengruppe Energie verantwortlich. Im letztverfügbaren Monat **Februar 2016 ging die HVPI-Inflationsrate** auf Grund der wieder stärker sinkenden Energiepreise erneut **auf 1,0 % zurück**. Die **Kerninflationsrate (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel)** stieg hingegen von November 2015 von 1,4 % bis Jänner 2016 auf 2,1 % und schwächte sich im **Februar 2016** wieder geringfügig auf **1,9 %** ab.

Im **Jahresdurchschnitt 2015** lag die österreichische **HVPI-Inflationsrate bei 0,8 %** und war damit deutlich niedriger als im Jahr davor mit 1,5 %. **Hauptverantwortlich** für den Rückgang im Gesamtjahr 2015 waren die direkten und indirekten Effekte des **Ölpreisrückgangs**, der Ende 2014 eingesetzt hatte und in der zweiten Jahreshälfte 2015 erneut an Dynamik gewann.

Die **österreichische HVPI-Inflation** lag damit auch in den letzten Monaten **weiterhin über dem Euroraum-Durchschnitt** sowie über der Inflationsrate unseres wichtigsten Handelspartners Deutschland, wo im Februar 2016 HVPI-Inflationsraten von jeweils –0,2 % verzeichnet wurden. Für die **Differenz in den Teuerungsraten** ist in erster Linie die in Österreich überdurchschnittliche **Preisentwicklung bei Dienstleistungen verantwortlich**, die sowohl durch den Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors (über die administrierten Dienstleistungspreise und die indirekten Steuern) als auch durch die Lohnstückkostenentwicklung bei Dienstleistungen verursacht wird (siehe Schwerpunktthema im Kasten). Auch wenn die derzeitige Inflationsrate im Euroraum im Hinblick auf das Preisstabilitätsziel als zu niedrig eingestuft werden kann, ist eine anhaltende Inflationsdifferenz Österreichs im Vergleich zu seinen Haupthandelspartnern problematisch, da es die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit Österreichs verschlechtert.

In der **Warengruppe Energie** schwächte sich der **Rückgang des Preisniveaus** von –8,6 % im November 2015 auf –5,2 % im Jänner 2016 ab; im **Februar** war aber wieder ein stärkerer Rückgang des Preisniveaus um **–8,0 %** zu verzeichnen. Die nachlassende negative Preisdynamik im Dezember 2015 ist das Resultat des Basiseffekts eines starken Ölpreisrückgangs im Dezember 2014, der ein Jahr später zu einem Anstieg der Jahresinflation von Treibstoffen führte.[3] Die Tatsache, dass die Rohölpreisentwicklung in den letzten Monaten erneut nach unten gerichtet war, hat allerdings verhindert, dass der Anstieg im Dezember noch deutlicher ausgefallen ist, und hat die Energiepreisinflation im Februar erneut nach unten gedrückt. Trotz des vergangenen Ölpreisrückgangs sind die Jahresteuerungsraten von Strom und Gas bisher nur moderat gesunken und stehen derzeit im Februar 2016 bei 0,8 % für Strom und –0,7 % für Gas. Insgesamt geht von den bereits seit zwei Jahren andauernden Preisrückgängen in der Warengruppe Energie eine deutliche Entlastung der Budgets der privaten Haushalte für Ausgaben für Haushaltsenergie und Individualverkehr aus.

Die **Jahresinflationsrate von Dienstleistungen** hat sich seit November 2015 ausgehend von 2,0 % **wieder beschleunigt** und lag zuletzt im Februar 2016 bei 2,5 %. Für diesen Anstieg ist hauptsächlich die Preisentwicklung von **Dienstleistungen im Gastgewerbe** sowie im **Reiseverkehr** verantwortlich. So stieg etwa die Inflationsrate bei Restaurants und Hotels

[3] Der Anteil von Treibstoffen und Heizöl an der Warengruppe Energie beträgt rund 55 %.

von 2,9 % im November auf 3,5 % im Februar, bei Pauschalreisen im selben Zeitraum von –0,2 % auf 3,1 % und bei Flugtickets von –2,7 % auf 6,5 % im Jänner, war aber im Februar mit –0,8 % wieder negativ. Die Inflationsrate von Wohnungsmieten hingegen schwächte sich schon seit November von 3,2 % auf nunmehr 2,6 % im Februar ab.

Die Teuerung bei **Industriegütern ohne Energie** blieb im Dezember 2015 noch stabil auf dem Vormonatswert von 0,7 % und **beschleunigte sich** dann bis Februar auf 1,2 %. Der wichtigste Faktor für die Beschleunigung in den letzten beiden Monaten ist die Preisentwicklung bei Bekleidung und Schuhen, für die eine Zunahme der Jahresinflationsrate von 0,4 % im Dezember auf 1,6 % im Februar registriert wurde. Laut Statistik Austria sind die saisonal bedingten Preisnachlässe im Textilhandel (Ausverkauf) vor allem im Jänner geringer ausgefallen als im Jänner des Vorjahres, wodurch die Jahresinflationsrate in dieser Produktgruppe zulegte.

Die Jahresinflationsrate für **unverarbeitete Nahrungsmittel** veränderte sich seit November 2015 vergleichsweise wenig und belief sich im Februar 2016 auf 1,8 %, wobei ein Inflationsanstieg bei Fleisch und Obst durch einen Rückgang bei Gemüse im selben Zeitraum kompensiert wurde. Ebenso blieb die Jahresinflation bei **verarbeiteten Nahrungsmitteln** (inklusive Tabak und Alkohol) seit Dezember 2015 nahezu konstant bei knapp 1,0 %.

2 OeNB Inflationsprognose: Rückgang der Teuerung bis Mitte 2016; Anstieg der HVPI-Inflation im Jahr 2017 auf 1,7 %

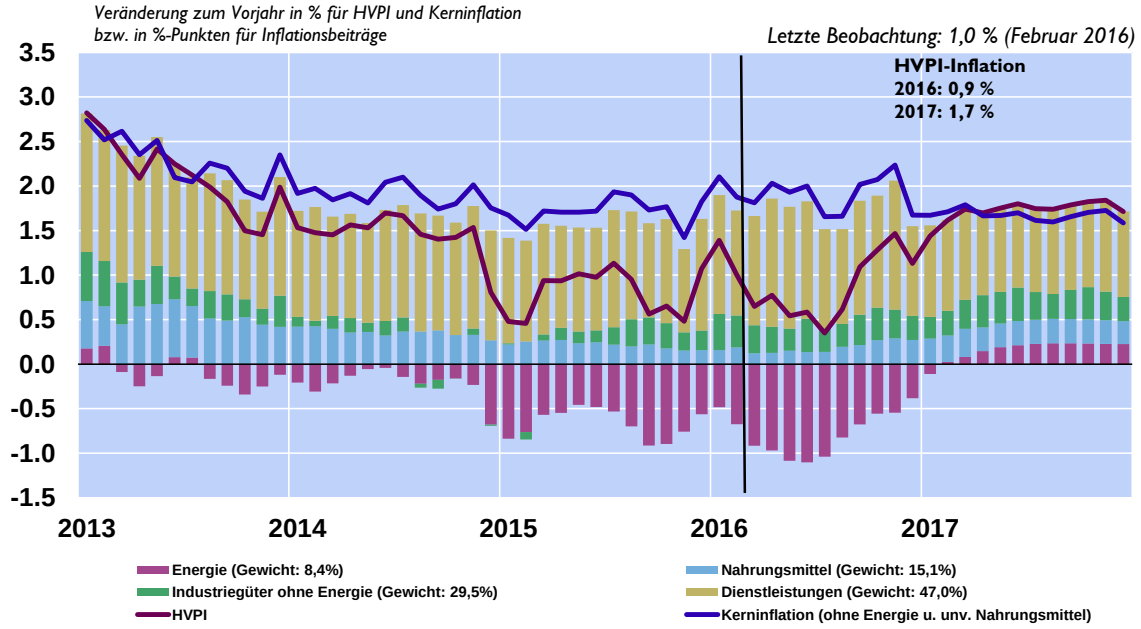
In der **aktuellen OeNB-Inflationsprognose** erwarten wir für Österreich im Jahr **2016** eine durchschnittliche **HVPI-Inflationsrate von 0,9 % sowie einen Anstieg auf 1,7 % im Jahr 2017**. **Gegenüber der Inflationsprognose vom Dezember 2015** bedeutet dies für das Jahr **2016 eine Abwärtsrevision um 0,4 Prozentpunkte**. Für 2017 bleibt die Prognose gegenüber der Dezember 2015 Projektion unverändert. In erster Linie hat die Annahme **niedrigerer Rohstoffpreise** zur Abwärtsrevision der Prognose für das aktuelle Jahr geführt. Die Rohölpreise in US-Dollar wurden für 2016 und 2017 um 33 % bzw. 28 % und die Preisannahmen für Nahrungsmittelrohstoffe um 5 % bzw. 2 % nach unten revidiert. Die **Kerninflationsrate** (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) wird gemäß rezenter Prognose im Jahr **2016** bei **1,9** % liegen und **im Jahr darauf auf 1,7 % sinken**. Dies bedeutet für 2016 im Vergleich zur Dezemberprognose eine geringfügige Aufwärtsrevision um 0,2 Prozentpunkte.

Für die **Beschleunigung der Inflationsrate** bis Ende 2017 sind vor allem **ansteigende Rohstoffpreise und ein starker Basiseffekt**[4] verantwortlich. Die **Mehrwertsteuerhöhung** im Rahmen der Steuerreform und die durch die Steuerreform begünstigte **höhere Konsumnachfrage** wirken ebenfalls **inflationsbeschleunigend**. Dem wirken **geringere Steigerungsraten bei den Lohnstückkosten und ein negativer Output Gap** entgegen. Von den inländischen Determinanten der Inflationsentwicklung geht aus diesen Gründen nur ein geringer Inflationsimpuls aus.

[4] Rückläufige Ölpreise von November 2015 bis Jänner 2016 bewirken in den Monaten November 2016 bis Jänner 2017 eine deutliche Beschleunigung der Jahresinflationsrate.

Grafik 1

Österreichische HVPI-Inflationsrate und Beiträge der Subkomponenten



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Die der aktuellen Prognose zugrunde liegenden **externen Annahmen für den Rohölpreis** betragen im Jahr 2016 durchschnittlich 34,9 USD je Barrel und im Jahresdurchschnitt 2017 41,2 USD je Barrel für die Marke Brent. Im Zeitablauf sollte der Rohölpreis entsprechend der Entwicklung der Futures-Notierung von rund 30 EUR je Barrel im Februar 2016 auf über 40 EUR je Barrel im Dezember 2017 steigen. Der **Wechselkurs des Euro** ist gegenüber dem US-Dollar seit der Dezemberprognose moderat stärker geworden und wurde daher auch in den Annahmen für 2016 und 2017 **nach oben revidiert**. Die Preisannahmen bezüglich der **Nahrungsmittelrohstoffe** sind zwar im Vergleich zur letzten Prognose nach unten revidiert worden, weisen aber bis Ende 2017 einen **steigenden Trend** auf. Dies ist insbesondere auf die EU-Erzeugerpreise von Milch und Weizen zurückzuführen, die ihren in den letzten Monaten beobachteten drastischen Rückgang nicht fortsetzen werden. Die **Aussichten für das heimische Wirtschaftswachstum** sind im Vergleich zur letzten Prognose **unverändert** bei 1,9 % (2016) und 1,8 % (2017), allerdings haben sich die Abwärtsrisiken der Wachstumsprognose verstärkt.

Tabelle 1

Annahmen der März 2016 und Dezember 2015 OeNB-Inflationsprognosen

		März 2016		Dezember 2015		Annahmerevisionen	
	2015	2016	2017	2016	2017	2016	2017
		Index				%-Veränderungen März 2016 zu Dez 2015 Prognose	
Erdölpreis (USD/Barrel)	52,5	34,9	41,2	52,2	57,5	-33,2	-28,2
USD-Wechselkurs	1,11	1,11	1,12	1,09	1,09	2,5	2,8
Nahrungsmittelpreise	155,9	153,8	163,3	161,2	166,9	-4,6	-2,1
Weizen	184,1	174,9	180,8	189,4	192,4	-7,6	-6,0
Fleisch	130,1	128,0	129,8	130,6	130,9	-2,0	-0,8
Milch	110,1	114,9	134,2	123,8	137,5	-7,1	-2,4
Kaffee	123,8	107,8	111,1	106,7	107,1	0,9	3,8

Quelle: Eurosystem; Dezember 2015 (Informationen bis zum 13.11.2015 wurden berücksichtigt); März 2016 (Informationen bis zum 15.02.2016 wurden berücksichtigt).

Vor allem Energie und Nahrungsmittel tragen zur Inflationsbeschleunigung bis 2017 bei

Der **Aufwärtstrend der Inflationsrate** von 0,9 % im Jahresdurchschnitt 2016 auf 1,7 % im Jahr 2017 wird vor allem von der Entwicklung in den Warengruppen **Energie und Nahrungsmittel** getragen. Industriegüter ohne Energie weisen eine vergleichsweise geringe Aufwärtsentwicklung der Teuerungsrate auf. Bei Dienstleistungen sind die durchschnittlichen Jahreswachstumsraten der Teuerung vor allem auf Grund der nach unten gerichteten Lohnentwicklung rückläufig.

Tabelle 2

OeNB Inflationsprognose vom März 2016

	2015	2016*	2017*
	Veränderung zum Vorjahr in %		
HVPI-Inflation	0,8	0,9	1,7
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,2	1,5	2,2
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,5	1,1	1,7
Industriegüter ohne Energie	0,5	1,0	1,1
Energie	-7,5	-9,3	1,9
Dienstleistungen	2,5	2,7	2,1
HVPI ohne Energie	1,7	1,9	1,7
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel	1,7	1,9	1,7
Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors			
Indirekte Steuern	0,0	0,2	0,1
Administrierte Preise	0,2	0,2	0,3

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

*) Prognose

Die **Teuerung in der Warengruppe Energie** sollte sich **ab Juni dieses Jahres auf Grund von starken Basiseffekten und dem Anstieg der Ölpreise** deutlich **nach oben bewegen**. Trotzdem bleibt die Jahresinflationsrate für Energie bis Ende 2016 weiterhin im negativen Bereich. Bei **Industriegütern ohne Energie** beschleunigt sich die Jahresinflation 2017 gegenüber 2016 nur um 0,1 Prozentpunkte auf durchschnittlich 1,1 %. Das für 2016 erwartete robuste Konsumwachstum wird sich 2017 nicht weiter beschleunigen.

Bei **Nahrungsmitteln** (unverarbeiteten und verarbeiteten Nahrungsmitteln) ist es zuletzt zu einem rohstoffpreisbedingten Rückgang der Teuerungsrate gekommen, der sich nunmehr auf Grund der **erwarteten Erholung der Preise für agrarische Rohstoffe** sowie auf Grund **steuerlicher Maßnahmen** in einen **Anstieg** drehen sollte. 2016 wird die für April 2016 angekündigte **Erhöhung der Tabaksteuer** einen Effekt von +0,6 Prozentpunkten auf die HVPI-Inflationsrate für verarbeitete Nahrungsmittel ausüben (die Auswirkung auf die Gesamtinflationsrate beträgt +0,1 Prozentpunkte).

Bei den **Dienstleistungen** wird sich ab Mitte 2016 die **Inflationsentwicklung abschwächen**. Dies ist vor allem auf Effekte des erwarteten **sinkenden Lohnkostenwachstums** zurückzuführen. Die **Erhöhung der Mehrwertsteuer für Beherbergungsdienstleistungen und Kulturdienstleistungen** wird den vom sinkenden Lohnkostenwachstum ausgehenden Effekt bis ins erste Quartal 2017 bremsen. Im Jahresdurchschnitt **2016** erwarten wir für Dienstleistungen eine **Teuerungsrate von 2,7 %** und **2017** eine Inflationsrate von **2,1 %**.

Der **Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors** (gemessen an der Entwicklung von administrierten Preisen und Änderungen bei indirekten Steuern) wird sich im Jahr **2016 und 2017** auf **0,4 Prozentpunkte** belaufen. Alleine durch die **Anhebung des ermäßigten Mehrwertsteuersatzes von 10 % auf 13 %** (für Hotels, Kulturdienstleistungen und einige Warengruppen bei Industriegütern ohne Energie) wird die HVPI-Inflationsrate kumuliert um rund **0,2 Prozentpunkte** (verteilt auf 2016 und 2017) **zulegen**.

Schwerpunktthema: Dienstleistungsinflation und Arbeitskosten

In diesem Kasten wird die Rolle von Arbeitskosten als Determinante der Inflation von Dienstleistungen qualitativ und deskriptiv-quantitativ diskutiert. Warum der Fokus auf die Dienstleistungsinflation? (1) Die Dienstleistungen stellen langfristig den bedeutendsten Beitrag zur Gesamtinflationsrate dar. (2) In Österreich sind seit 2011 vor allem die Dienstleistungen dafür verantwortlich, dass die Inflation höher ist als im Euroraum und in Deutschland. (3) Die Bedeutung der Arbeitskosten ist für Dienstleistungen höher, weil diese vergleichsweise arbeitsintensiv sind.

Für Österreich, Deutschland und den Euroraum wird die Entwicklung der Dienstleistungsinflation mit der Entwicklung zweier Arbeitskostenindikatoren verglichen. Die Ergebnisse legen nahe, dass die höhere Dienstleistungsinflation in Österreich seit 2011 mit einem durchschnittlich höheren Wachstum der Lohnstückkosten bei den privaten Dienstleistungen einhergeht.

Dienstleistungsinflation stellt eine wesentliche langfristige Determinante der Gesamtinflationsrate dar

Grafik 1 im Haupttext zeigt, dass die Dienstleistungen über die gesamte dargestellte Periode einen beträchtlichen positiven (und relativ konstanten) Beitrag zur österreichischen Gesamtinflationsrate leisten. Dies gilt auch in der langen Frist, wie Tabelle B1.1 für Österreich, Deutschland und den Euroraum (EUR-19) belegt:

Tabelle B1.1

Langfristige Inflationsbeiträge zur HVPI-Inflation (1998-2015)

	Österreich	Deutschland	Euroraum
	durchschnittliche jährliche Inflation (Prozent)		
HVPI gesamt	1.9	1.5	1.8
Subkomponenten:			
Nahrungsmittel	2.3	1.9	2.3
Industriegüter (ohne Energie)	0.8	0.5	0.7
Energie	2.9	4.0	3.8
Dienstleistungen	2.3	1.4	2.0
	Gewichte HVPI 2015 (Prozent)		
Nahrungsmittel	15.1	16.2	19.5
Industriegüter (ohne Energie)	29.5	27.0	26.5
Energie	8.4	10.4	9.7
Dienstleistungen	47.0	46.5	44.2
	Inflationsbeiträge (Prozentpunkte)		
Nahrungsmittel	0.4	0.3	0.5
Industriegüter (ohne Energie)	0.2	0.1	0.2
Energie	0.2	0.5	0.4
Dienstleistungen	1.0	0.6	0.8

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen auf Basis von HVPI-Jahresdaten.

Sowohl in Österreich, als auch in Deutschland und im Euroraum insgesamt waren die durchschnittlichen Inflationsraten der HVPI-Subkomponente „Dienstleistungen" wesentlich höher als diejenigen der Subkomponente „Industriegüter (ohne Energie)". Wegen des hohen Gewichts der Dienstleistungen im

HVPI leisteten diese in allen drei geografischen Gebieten einen höheren Beitrag zum durchschnittlichen Anstieg der Verbraucherpreise als die anderen Subkomponenten.

Dienstleistungsinflation als Grund für die Inflationsdifferenz Österreichs gegenüber Deutschland und dem Euroraum

Tabelle B1.1 zeigt auch, dass in der langfristigen Betrachtung die relative Bedeutung der Dienstleistungen für die Gesamtinflation in Österreich höher ist als in Deutschland und im Euroraum. Dies hängt insbesondere damit zusammen, dass die österreichische Dienstleistungsinflation seit etwa 2011 markant angestiegen und persistent höher ist als jene in Deutschland und im Euroraum (siehe Grafik B1.1).

Fritzer und Rumler (2015)[1] gingen der Frage nach den Gründen für die hohe Dienstleistungsinflation nach und kamen zum Schluss, dass unterschiedliche Lohnkostenentwicklungen (bereinigt um die Produktivitätsentwicklung) teilweise für die Inflationsdifferenz bei den Dienstleistungen verantwortlich sein dürften: So lag der Anstieg der nominellen Lohnstückkosten in den Marktdienstleistungen[2] von 2011 bis 2014 durchwegs über jenem Deutschlands bzw. des Euroraums.

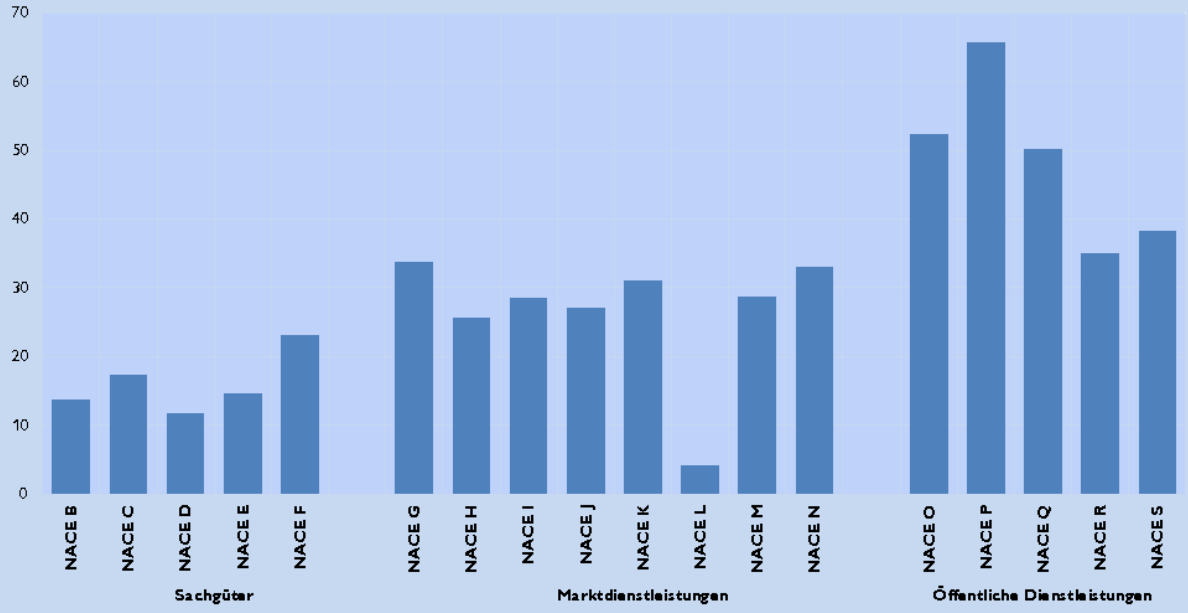
Hoher Arbeitskostenanteil bei Dienstleistungen

Da viele Dienstleistungssektoren arbeitsintensiv sind, stellen die Arbeitskosten einen höheren Anteil an den Gesamtkosten dar. Grafik B1.2 zeigt, dass der Anteil der Arbeitnehmerentgelte (ein Maß für die gesamten Arbeitskosten, das die Bruttolöhne und −gehälter inklusive der Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung beinhaltet) am Bruttoproduktionswert bei den Marktdienstleistungssektoren (NACE-Abschnitte G bis N) im Vergleich zum Sachgütersektor hoch ist, wenn man von der Ausnahme des Grundstückswesens (NACE L) absieht. Noch höher ist der Arbeitskostenanteil bei den öffentlichen Dienstleistungen (NACE-Abschnitte O bis S).

Grafik B1.2

Anteil der Arbeitnehmerentgelte am Bruttoproduktionswert (2014)

in Prozent



Quelle: Eurostat.

Arbeitskosten und Inflation bei den Marktdienstleistungen

Im Folgenden wird der Frage nachgegangen, ob zwischen der Arbeitskostenentwicklung bei den Marktdienstleistungen und der Dienstleistungsinflation ein Zusammenhang besteht. Zuvor erscheinen aber einige einschränkende Bemerkungen angebracht: (1) Die öffentlichen Dienstleistungen bleiben außer Acht, weil von den staatlichen Leistungen nur ein sehr geringer Teil direkt in den Warenkorb des HVPI eingeht und weil darüber hinaus bei diesen „administrierte" Preise besonders bedeutsam sind. (2) Die Arbeitskosten sind selbstverständlich nicht die einzige Determinante der Outputpreise von Dienstleistungen. Zu den weiteren Bestimmungsgründen gehören etwa der Grad des Wettbewerbs bei Dienstleistungen sowie die Rolle des Staates.[3] (3) Wird von der Hypothese ausgegangen, dass ein Zusammenhang zwischen den Arbeitskosten in den Marktdienstleistungssektoren und der Dienstleistungsinflation besteht, so muss beachtet werden, dass dieser Zusammenhang nicht unmittelbar

ist, denn die heimischen Dienstleister bieten ihre Leistungen nicht ausschließlich Endverbrauchern an. Außerdem stammt ein Teil der Dienstleistungen von ausländischen Anbietern (auch wenn dieser Anteil insgesamt geringer ist als bei den Sachgütern).

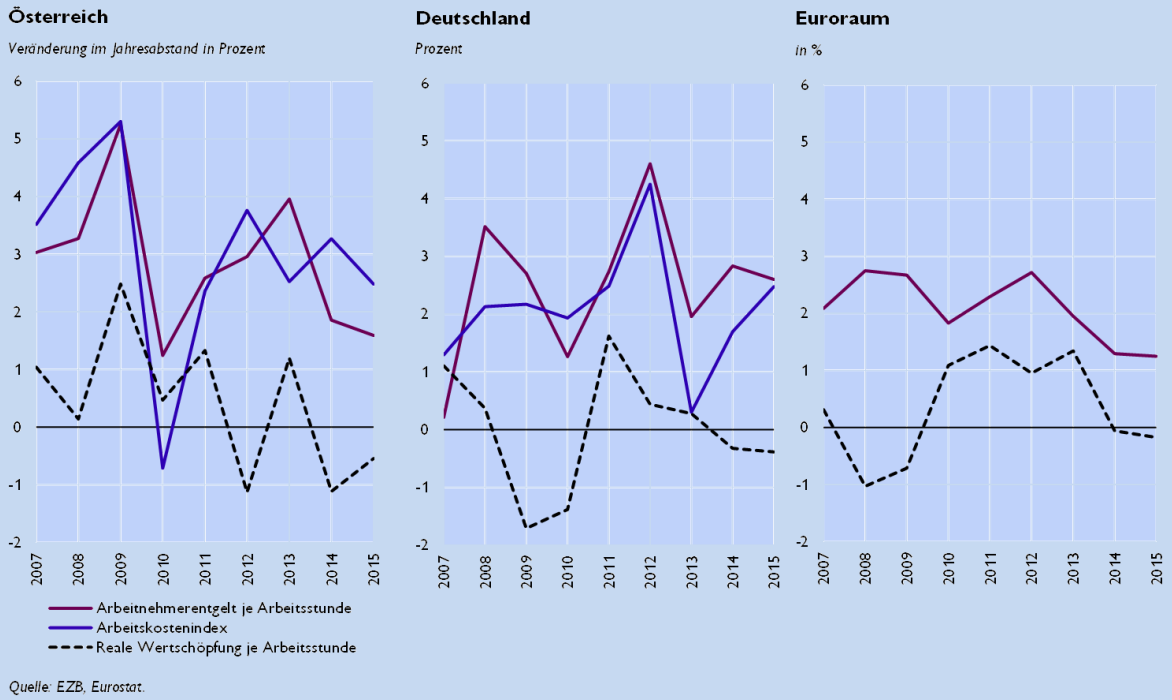
Es werden nicht nur Arbeitskostenindikatoren an sich verglichen, sondern auch ihr Verhältnis zur Produktivitätsentwicklung. Grundsätzlich üben Arbeitskosten nicht notwendigerweise einen Inflationsdruck aus, wenn ihr Anstieg weniger stark als die Zunahme der Arbeitsproduktivität ist. Eine Besonderheit bei Dienstleistungen ist, dass – insbesondere in Bezug auf persönliche Dienstleistungen – Produktivitätssteigerungen schwer erzielbar sind: Weil den Arbeitnehmern in diesen Branchen zumindest teilweise eine Partizipation an den Reallohnsteigerungen der Sektoren mit höheren Produktivitätsgewinnen zugestanden werden muss, ist eine ausschließliche Orientierung am Produktivitätsfortschritt nicht möglich. Dies führt zu vergleichsweise hohen Kosten- und Preissteigerungen bei manchen Dienstleistungen. Dieser Effekt[4] könnte dafür mitverantwortlich sein, dass – wie gezeigt – die Dienstleistungsinflation langfristig einen persistent hohen Beitrag zur Gesamtinflation leistet.

Grafik B1.3 zeigt für Österreich, Deutschland und den gesamten Euroraum den Verlauf zweier Arbeitskostenindikatoren: Die roten Linien stellen die Entwicklung der (nominellen) Arbeitnehmerentgelte je geleisteter Arbeitsstunde dar (Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung; VGR). Die blauen Linien stehen für den Verlauf des Europäischen Arbeitskostenindex (AKI). Der AKI misst ebenfalls die Arbeitnehmerentgelte je geleisteter Arbeitsstunde, sein Verlauf weicht aber von der aus der VGR abgeleiteten Größe ab, im Falle Deutschlands teilweise sogar beträchtlich.[5] Alle Reihen beruhen hier auf Jahresdaten.

Ebenfalls dargestellt ist die Entwicklung der Stundenproduktivität bei den privaten Dienstleistungen (gestrichelte schwarze Linien). Es fällt auf, dass das durchschnittliche Produktivitätswachstum bei Dienstleistungen in Österreich sowie im Euroraum und in Deutschland gering ist. Vergleicht man die Arbeitskostenindikatoren mit der Entwicklung der Stundenproduktivität, so kann im Falle Österreichs ab Anfang 2011 ein Auseinanderklaffen zwischen Arbeitskosten- und Produktivitätsentwicklung festgestellt werden. Allerdings schließt sich diese Lücke gegen Ende des Betrachtungszeitraums wieder etwas. Im Falle Deutschlands ist es eher umgekehrt: Während etwa 2013 die Arbeitskosten bei den privaten Dienstleistungen kaum stärker wuchsen als die Stundenproduktivität, beschleunigt sich das Arbeitskostenwachstum ab 2014 merklich. Im Euroraum bestand bei den privaten Dienstleistungen in den letzten Jahren zumeist ein vergleichsweise geringer Abstand zwischen der Entwicklung der Arbeitskosten und der Stundenproduktivität.

Grafik B1.3

Arbeitskosten und Produktivitätsentwicklung in den privaten Dienstleistungen (NACE G-N)

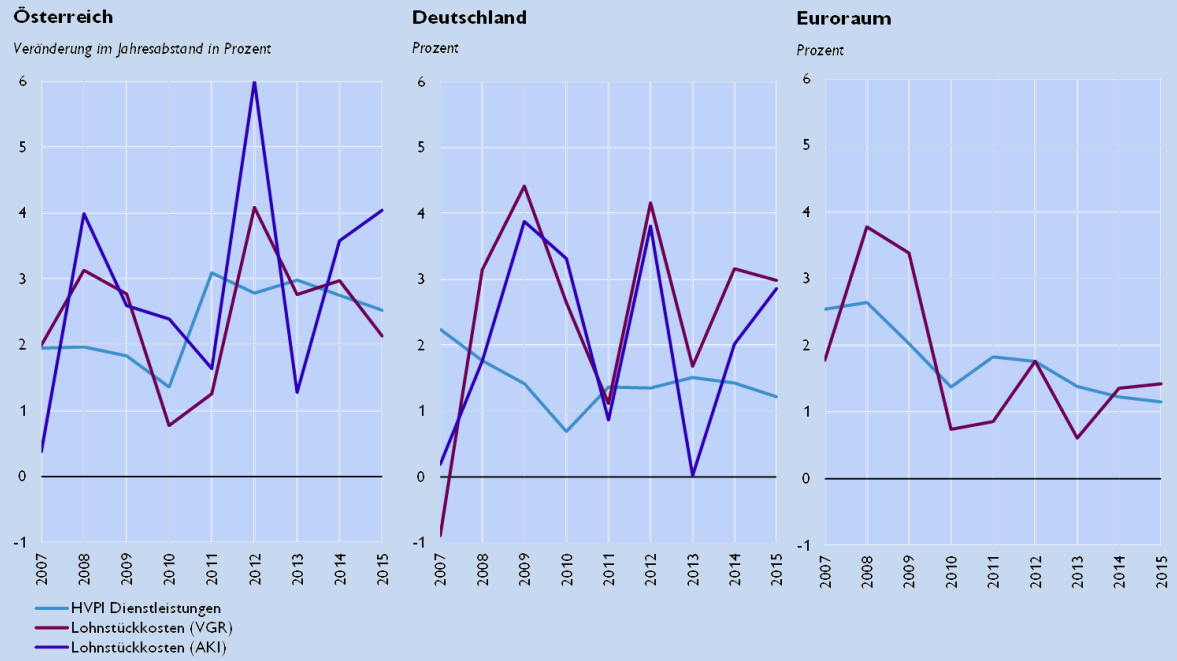


Quelle: EZB, Eurostat.

Grafik B1.4 kombiniert die in der vorigen Grafik dargestellten Lohnkostenmaße mit der Stundenproduktivität und zeigt die jeweils daraus abgeleiteten Lohnstückkosten.[6] Zum Vergleich wird in jeder Teilgrafik der Verlauf der Dienstleistungsinflation dargestellt. Im Euroraum geht das langsame Sinken der Dienstleistungsinflation mit dem Wachstumsrückgang der Lohnstückkosten einher. Auch für Österreich ergibt sich eine positive, aber schwächere Korrelation. Im Falle Deutschlands besteht hingegen keine positive Korrelation zwischen den Lohnstückkosten und der Dienstleistungsinflation.

Grafik B1.4

Dienstleistungsinflation und Lohnstückkostenwachstum in den privaten Dienstleistungen (NACE G-N)



Quelle: EZB, Eurostat.

Möglicherweise ist der Einfluss der Lohnstückkosten auf die Inflation auch langfristiger Natur. Die empirische Evidenz[7] auf Ebene der einzelnen Produkte im HVPI zeigt, dass gerade bei den Dienstleistungen die Preise viel seltener angepasst werden als etwa in den anderen Produktkategorien.

Tabelle B1.2 zeigt daher die durchschnittlichen jährlichen Veränderungen seit 2011 (also seit Bestehen der Inflationsdifferenz bei den Dienstleistungen). Mit einer Dienstleistungsinflation von 2,8 % liegt Österreich deutlich über Deutschland und dem gesamten Euroraum. Zudem wuchsen die Lohnkosten in Österreich stärker als im Euroraum. Im Vergleich zu Deutschland war in Österreich nur das Wachstum des Arbeitskostenindex merklich stärker. Auffällig ist, dass in Österreich das Produktivitätswachstum bei den privaten Dienstleistungen leicht negativ war, in Deutschland und im Euroraum hingegen deutlich positiv. Das Lohnstückkostenwachstum fiel in Österreich deutlich stärker aus als im Euroraum. Im Vergleich zu Deutschland sind die Lohnstückkosten auf AKI-Basis stärker gewachsen; auf VGR-Basis sind die Wachstumsraten in beiden Ländern nahezu gleich. Auch in dieser Betrachtung ergibt sich: Die höhere Dienstleistungsinflation in Österreich geht tendenziell mit höherem Lohnstückkostenwachstum bei den privaten Marktdienstleistungen einher.

Tabelle B1.2

Durchschnittliche jährliche Veränderungen von 2011 bis 2015 (in Prozent)

	Österreich	Deutschland	Euroraum
HVPI-Dienstleistungen	2.8	1.4	1.5
In den Marktdienstleistungen:			
Arbeitnehmerentgelte je Arbeitsstunde (VGR)	2.6	2.9	1.9
Arbeitskostenindex (AKI)	2.9	2.2	n. v.
Stundenproduktivität	-0.1	0.3	0.7
Lohnstückkosten (auf VGR-Basis)	2.6	2.6	1.2
Lohnstückkosten (auf AKI-Basis)	3.3	1.9	n. v.

Quelle: Eurostat, EZB, eigene Berechnungen

[1] Fritzer, F. und F. Rumler. 2015. Dienstleistungsinflation: Entwicklung im internationalen Vergleich, Ursachen und mögliche Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit. In: Gnan, E. und R. Kronberger. (Hrsg.). 2015. Schwerpunkt Außenwirtschaft 2014/2015 – Produktivität im Dienstleistungssektor und Außenwirtschaft. Facultas, Wien. 167–179.

[2] Nach der Systematik der Wirtschaftstätigkeiten (NACE rev. 2) zählen die folgenden Sektoren zu den Dienstleistungen: G (Handel), H (Verkehr), I (Beherbergung und Gastronomie), J (Information und Kommunikation), K (Finanz- und Versicherungsdienstleistungen), L (Grundstücks- und Wohnungswesen), M (Freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen), N (sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen), O (Öffentliche Verwaltung, Verteidigung, Sozialversicherung), P (Erziehung und Unterricht), Q (Gesundheits- und Sozialwesen), R (Kunst, Unterhaltung, Erholung), S (sonstige Dienstleistungen). Die Sektoren G bis N werden als „Marktdienstleistungen" oder „private Dienstleistungen" bezeichnet. Wegen der Dominanz des öffentlichen Sektors in den Sektoren O bis S werden diese als „öffentliche Dienstleistungen" bezeichnet, obwohl das nicht zur Gänze zutreffend ist. Die kleinen Sektoren T (private Haushalte) und U (internationale Organisationen) bleiben hier, auch aus Gründen der Datenverfügbarkeit, außer Acht. Die weiteren NACE-Sektoren sind: A (Landwirtschaft), B (Bergbau, Steine und Erden), C (Herstellung von Waren), D (Energieversorgung), E (Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung) sowie F (Bauwesen).

[3] Die Europäische Kommission kritisiert regelmäßig die vergleichsweise hohe Eintrittsbarrieren und eine starke Regulierung im Bereich der wirtschaftsnahen Dienstleistungen in Österreich (siehe European Commission: Country Report Austria 2016. Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances. SWD(2016) 88 final). Im österreichischen Einzelhandel gibt es eine hohe Marktkonzentration, vgl. Böheim, M., Pennerstorfer, D. und F. Sinabell. 2016. Strukturanpassung im österreichischen Lebensmittelhandel. Auswirkung auf die Versorgung und wettbewerbsökonomische Implikationen. In: WIFO-Monatsberichte 89(3). 2016. 171–183 Der Staat beeinflusst die Dienstleistungspreise auf zweifache Weise: zum einen über administrierte Preise, die zu einem großen Teil Dienstleistungen betreffen; zum anderen über Steuern und Abgaben, die entweder die Endverbraucherpreise direkt betreffen, oder über Abgaben auf den Faktor Arbeit (vgl. Fritzer und Rumler, 2015). Die Abgaben auf Arbeit sind in dem breiten Arbeitskostenbegriff des Arbeitnehmerentgelts, der hier verwendet wird, enthalten.

[4] Der beschriebene Effekt ist unter dem Namen „cost disease" bekannt. Er geht auf einen Artikel des Ökonomen William J. Baumol in der American Economic Review aus dem Jahr 1967 zurück („Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis"). Siehe auch Baumol. 2012. The Cost Disease: Why Computers Get Cheaper and Health Care Doesn't. Yale University Press.

[5] VGR und AKI beruhen zwar teilweise auf unterschiedlichen Datenquellen. Die Gründe für die Diskrepanz konnten aber bisher nicht überzeugend geklärt werden. Für das Euroraum-Aggregat sind keine AKI-Werte verfügbar.

[6] Das Lohnstückkostenwachstum ist hier die Differenz der Veränderung des jeweiligen Arbeitskostenmaßes und des Outputs pro geleisteter Arbeitsstunde laut VGR.

[7] Rumler, F., Baumgartner, J. und A. Stiglbauer: 2011. Patterns and Determinants of Price Changes: Analysing Individual Consumer Prices in Austria. In: German Economic Review 12(3). 336–350.

3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung

3.1 Dämpfender Effekt der Erzeugerpreise auf die Verbraucherpreise

Die verfügbaren heimischen Indikatoren der vorgelagerten Preiskette, der **Erzeugerpreisindex für Sachgüter und der Großhandelspreisindex**, weisen seit März 2013 **Preisrückgänge** auf breiter Front auf. Seit Mai 2015 hat die negative Preisdynamik bei den Erzeuger- und Großhandelspreisen sogar noch weiter zugenommen. Im letztverfügbaren Monat Februar 2016 lag die Jahresveränderungsrate des Erzeugerpreisindex für im Inland abgesetzte Sachgüter[5] bei –4,2 % (Jänner 2016: –2,9 %) und jene des Großhandelspreisindex bei –5,3 % (Jänner 2016: –2,3 %). Der jüngste Rückgang der Großhandelspreise sowie auch der Erzeugerpreise ist hauptsächlich **auf die Preisentwicklung bei Energie zurückzuführen**, zumal die Jahresveränderungsrate des Erzeugerpreisindex für Energie im Februar 2016 bei –8,9 % lag (siehe Grafik 2, rechte Abbildung).

Im Gegensatz dazu wiesen die eng mit den Verbraucherpreisen verknüpften **Erzeugerpreise für Konsumgüter**[6] im Februar mit –0,1 % nur eine geringfügig negative Jahreswachstumsrate auf. Die Erzeugerpreise für Investitionsgüter wuchsen sogar im Februar um 0,3 % im Jahresabstand leicht, während jene für Vorleistungsgüter um –2,3 % im Jahresabstand zurückgingen. Auf Grund des Zusammenhangs der Erzeugerpreise und Großhandelspreise mit den Endver-

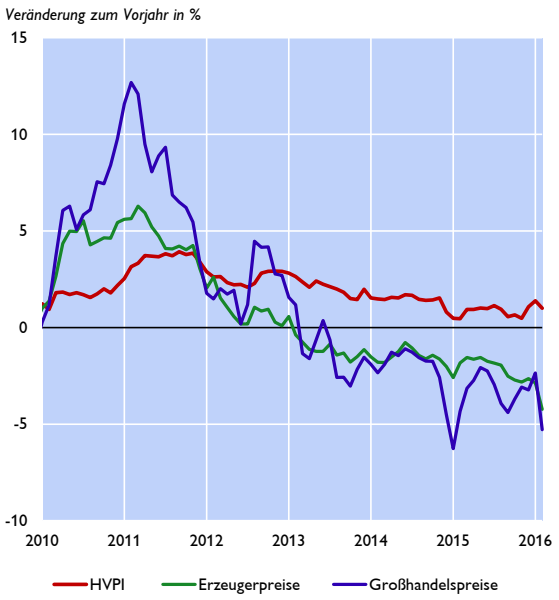
[5] Der Erzeugerpreisindex für Sachgüter erfasst die Preisentwicklung der im Inland abgesetzten Waren. Erfasst werden die Tätigkeiten der Sektoren B bis E36 (Industrie ohne Baugewerbe, Abwasserentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzung) gemäß der NACE-Klassifikation.

[6] Der Erzeugerpreisindex für Konsumgüter beinhaltet beispielsweise Preise für Unterhaltungselektronik, Haushaltsgeräte, Fahrzeuge, Möbel, Nahrungsmittel, Textilien, Lederwaren, Sportgeräte.

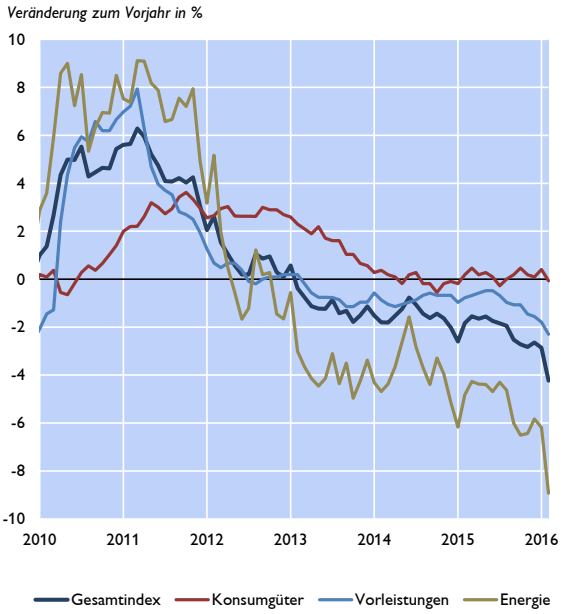
braucherpreisen dürfte **von der vorgelagerten Preisekette** auch in den kommenden Monaten ein **dämpfender Effekt auf die Endverbraucherpreise** ausgehen.

Grafik 2

Indikatoren der vorgelagerten Preiskette und HVPI



Erzeugerpreise Inlandsmarkt



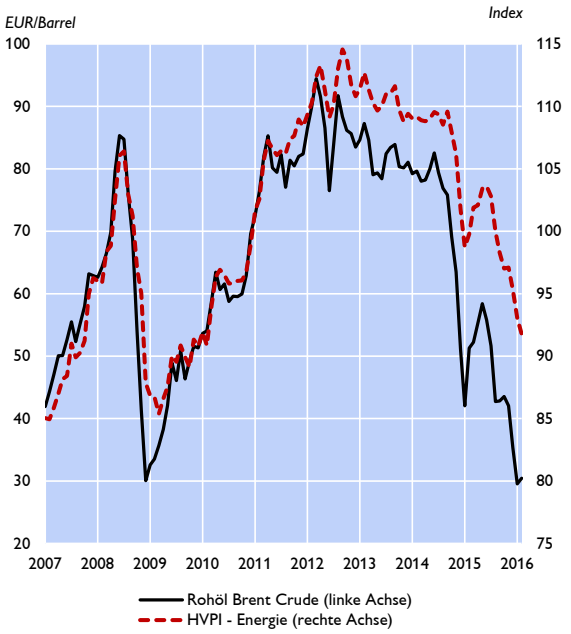
Quelle: Statistik Austria.

3.2 Rückgang der Rohstoffpreise

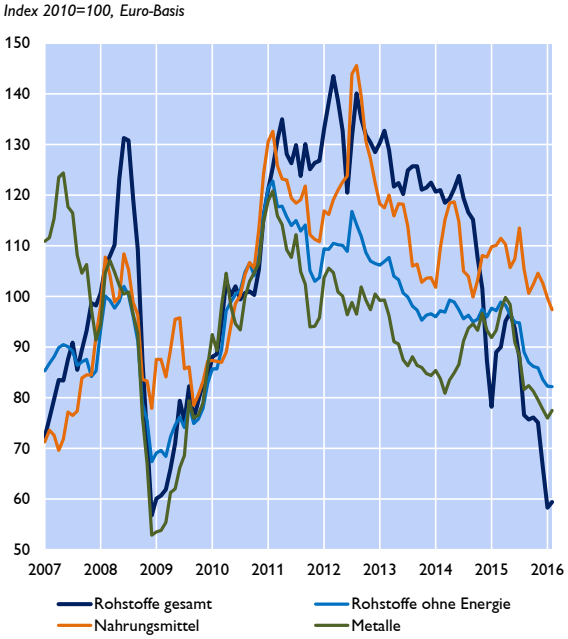
Nach einem vorübergehenden Aufschwung des Preises für **Rohöl (Brent Crude)** im ersten Halbjahr 2015 schwächten sich die Rohölpreise **bis Anfang 2016** wieder **deutlich ab**. Von Mai 2015 bis Jänner 2016 fielen die Rohölpreise um rund 50 %, wodurch der HVPI-Subindex für Energie im selben Zeitraum ein Sinken um 10 % abnahm. Im Februar stiegen die Ölpreise erstmals seit Mai des Vorjahres wieder leicht an (um 1 EUR je Barrel). **Auch die Preise anderer Rohstoffe** (wie Metalle und Nahrungsmittelrohstoffe) wiesen in der zweiten Jahreshälfte 2015 eine **Abwärtstendenz** auf. Der HWWI-Rohstoffpreisindex ohne Energie ging von Juli 2015 bis Februar 2016 um rund 13 % zurück, wobei sowohl die Preise für Metalle als auch für Nahrungsmittelrohstoffe um etwa diesen Prozentsatz sanken.

Rohstoffpreise

Ölpreis und HVPI-Energie



HWWI Rohstoffpreisindex



Quelle: Thomson Reuters, Eurostat.

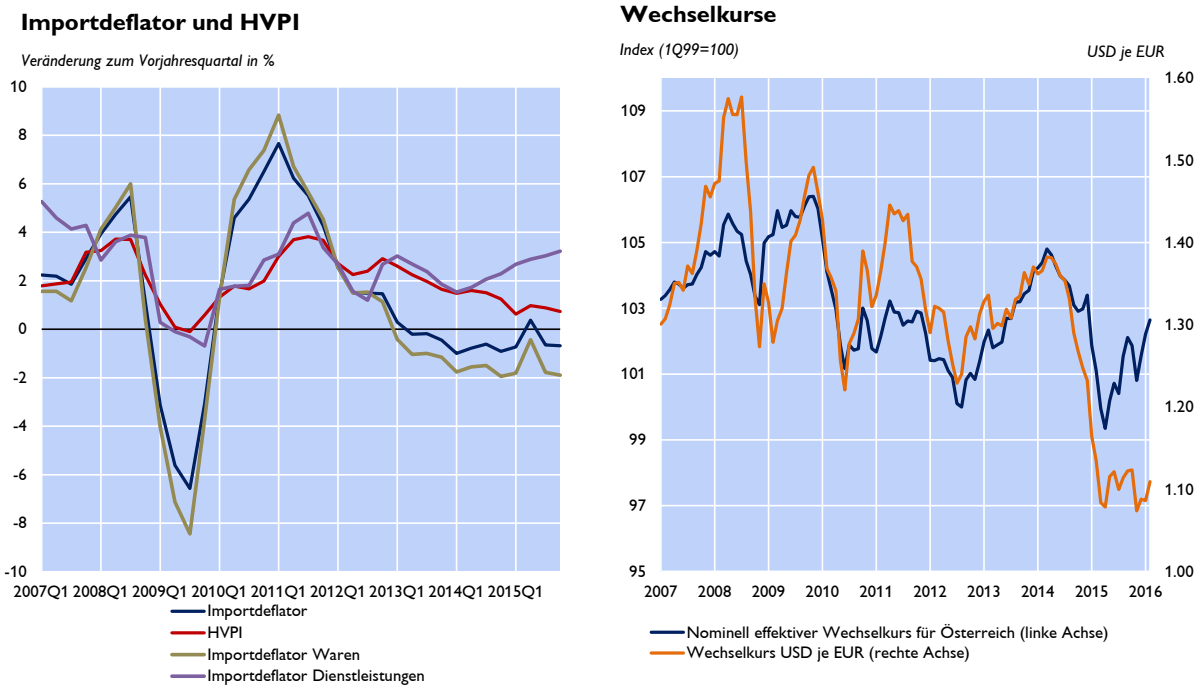
3.3 Importpreise von Waren sinken, Dienstleistungsimporte verteuern sich

Nach einem vorübergehenden Anstieg im zweiten Quartal 2015 sind die **Importpreise** im dritten und vierten Quartal 2015 wieder **zurückgegangen.** So fiel die Jahreswachstumsrate des Importdeflators von 0,4 % im zweiten Quartal 2015 auf –0,7 % im vierten Quartal. Bei getrennter Betrachtung von Waren und Dienstleistungen zeigt sich, dass der Importdeflator für Waren, die den größeren Anteil im Außenhandel ausmachen, im vierten Quartal um 1,9 % im Jahresabstand zurückging, während jener für Dienstleistungen um 3,2 % zunahm.

Verstärkt wurde der Abschwung der Importpreise in den letzten beiden Quartalen durch die **Entwicklung des Wechselkurses**. Sowohl der nominell effektive Wechselkurs Österreichs[7] als auch der bilaterale Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar **werteten im Laufe des zweiten Halbjahres 2015 um etwa 3 % auf**.

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

Importpreise und Wechselkurse



Quelle: Statistik Austria, Eurostat.

3.4 Lohnstückkostenwachstum weiterhin über Verbraucherpreisinflation

Die **Jahreswachstumsrate der nominellen Lohnstückkosten** in der gewerblichen Wirtschaft (Sachgüter und Dienstleistungen; NACE B-N)[8] ist seit dem vierten Quartal 2014 (von 2,9 %) **tendenziell zurückgegangen** und belief sich im **vierten Quartal 2015 auf 2,0 %**. Auch das Wachstum der **Arbeitnehmerentgelte je Arbeitsstunde** war seit dem vierten Quartal 2014 tendenziell rückläufig, **legte aber im letztverfügbaren Quartal** (Q4 2015) wieder **etwas zu**. Eine gleichzeitige Zunahme des Produktivitätswachstums sorgte aber dafür, dass sich dieser Anstieg nicht in den Lohnstückkosten widerspiegelte. Das **Jahreswachstum des Tariflohnindex** (ohne öffentlich Bedienstete) lag in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres jeweils bei 2,2 % und ging im letzten Quartal geringfügig **auf 2,1 % zurück**. Trotz des Rückgangs im vergangenen Jahr liegt das **Wachstum der Arbeitskostenindikatoren** nach wie vor deutlich **über der Gesamtinflationsrate**, weshalb von diesen vor allem in den lohnsensitiven Sektoren des HVPI (insbesondere bei Dienstleistungen) weiterhin ein **nach oben gerichteter Preisdruck auf die Endverbraucherpreise** ausgeht.

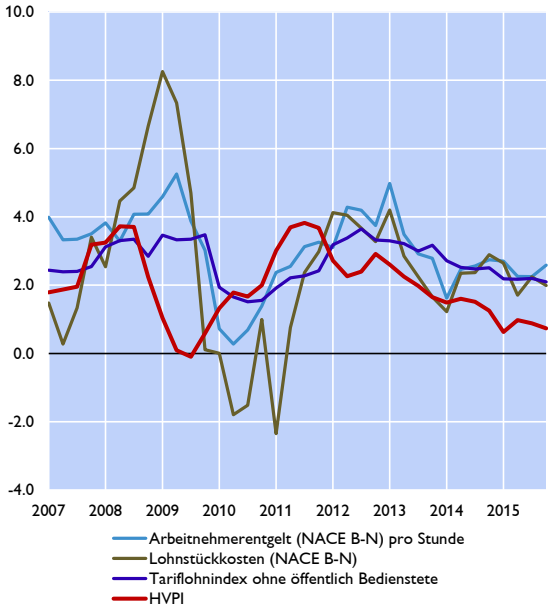
Der Rückgang der **Gewinnquote des nichtfinanziellen Unternehmenssektors** (definiert als Anteil des Bruttobetriebsüberschusses an der Bruttowertschöpfung) der Jahre 2013 und 2014 hat sich im vergangenen Jahr nicht weiter fortgesetzt. Im **zweiten und dritten Quartal 2015** ist die Gewinnquote dank eines Anstiegs des Bruttobetriebsüberschusses der nichtfinanziellen Unternehmen erstmals seit Mitte 2011 wieder **leicht gestiegen** und belief sich im letztverfügbaren Quartal (Q3 2015) auf 40,8 % der Bruttowertschöpfung.

[8] 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).

Arbeitskostenindikatoren und Profite

Arbeitskostenindikatoren in der Privatwirtschaft

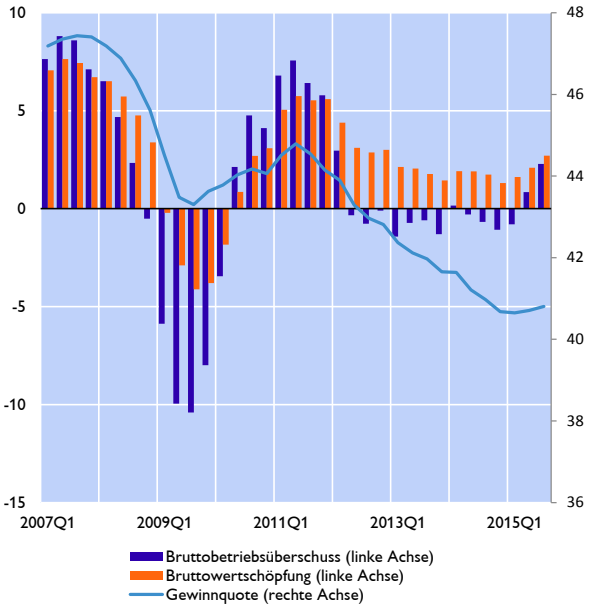
Veränderung zum Vorjahresquartal in %, nominell



Quelle: Statistik Austria, Eurostat.

Profitentwicklung - Nichtfinanzielle Unternehmen

Veränderung zum Vorjahr in % *Gewinnquote**



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

3.5 Schwache Nachfrage dämpft die Inflationsentwicklung

Der von der OeNB berechnete **Output Gap ist seit Beginn 2014 negativ.** Im vierten Quartal 2015 erreichte die Produktionslücke mit –0,9 % des BIP ihren bisherigen Tiefstwert in der aktuellen Abschwungphase. Laut OeNB Prognose vom Dezember 2015 sollte sich der Output Gap zwar in den kommenden Quartalen wieder verringern, er wird aber noch bis 2017 negativ bleiben. Somit geht **von der heimischen Nachfrageseite** weiterhin ein **dämpfender Effekt auf die Verbraucherpreisinflation** aus.

In einer längerfristigen Betrachtung ist die **Entwicklung der Produktionslücke und der HVPI Inflationsrate relativ gleichläufig** (Grafik 6, linke Abbildung), was die Bedeutung des Output Gap als Inflationsindikator unterstreicht. In den letzten Jahren scheint diese Korrelation sogar noch zugenommen zu haben. Dies wird auch durch eine **zeitvariable Schätzung der Phillips-Kurve für Österreich** bestätigt. Hierzu wird die traditionelle Phillips-Kurve[9] auf Quartalsbasis mit einem rollenden Zeitfenster von 6 Jahren ab 2000 sowohl für die gesamte HVPI-Inflationsrate als auch für die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) geschätzt. In Grafik 6 (rechte Abbildung) wird der Steigungskoeffizient der Phillips-Kurve – der Koeffizient des Output Gaps – basierend auf Gesamt- sowie Kerninflation für den 6-Jahres-Zeitraum, der jeweils im aufgetragenen Zeitpunkt endet,[10] dargestellt. Daraus kann man erkennen, dass die **Steigung der Phillips-Kurve** für Schätzzeiträume in der jüngeren Vergangenheit, etwa für die Periode 2010 – 2015, im

[9] Es wird eine Gleichung folgender Form geschätzt: $\pi_t = \alpha + \beta_1 \pi_{t-1} + \beta_2 \pi_{t-2} + \gamma gap_t + \epsilon_t$, wobei π_t die Inflationsrate, gap_t den Output Gap und ϵ_t den Störterm zum Zeitpunkt t bezeichnen. α, β_1, β_2 und γ sind die Schätzkoeffizienten des Modells. In Spezifikationstests hat sich die Berücksichtigung von zwei Lags der Inflationsrate als ausreichend erwiesen, um Autokorrelation in den Störtermen zu vermeiden.

[10] Der erste Schätzzeitraum umfasst somit die Periode Q1 2000 bis Q4 2005, der nächste Q2 2000 bis Q1 2006, etc., und der letzte die Periode Q1 2010 bis Q4 2015.

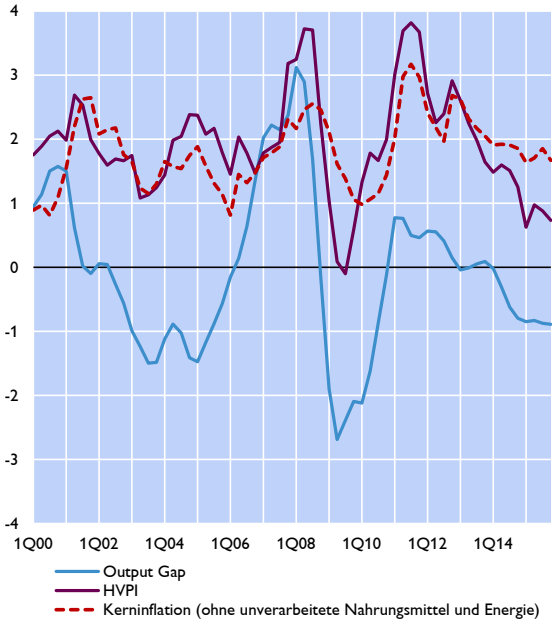
Vergleich zu Schätzzeiträumen, die vor dem Jahr 2013 enden, **deutlich zugenommen** hat. Dies gilt sowohl für die Gesamtinflation als auch für die Kerninflation, wobei die auf der Kerninflation basierende Phillips-Kurve durchgehend einen geringeren Steigungskoeffizienten aufweist als jene, die auf der Gesamtinflationsrate beruht. Ein Erklärungsfaktor dafür wäre der Effekt der Energiepreise, der in der Gesamtinflationsrate enthalten ist und den Steigungskoeffizienten dadurch nach oben treibt. Aber nicht nur die Steigung der Phillips-Kurve, auch der Erklärungswert des Output Gaps (dessen Signifikanz) in der Phillips-Kurve hat über die Zeit zugenommen, zumal der Steigungskoeffizient für Schätzzeiträume vor der Wirtschafts- und Finanzkrise noch insignifikant war. Dieses Ergebnis für Österreich steht im Einklang mit Schätzergebnissen für den gesamten Euroraum und auch für einige Euroraum-Länder, für die ebenfalls eine Zunahme des Steigungskoeffizienten der Phillips-Kurve gefunden wurde.[11] Eine stärkere Steigung der Phillips-Kurve in den letzten Jahren bedeutet, dass die Inflation nun stärker auf Veränderungen des Output Gaps reagiert und dass die realwirtschaftliche Entwicklung damit eine höhere Erklärungskraft für die Inflation besitzt als zuvor.

Grafik 6

Nachfrageinflation

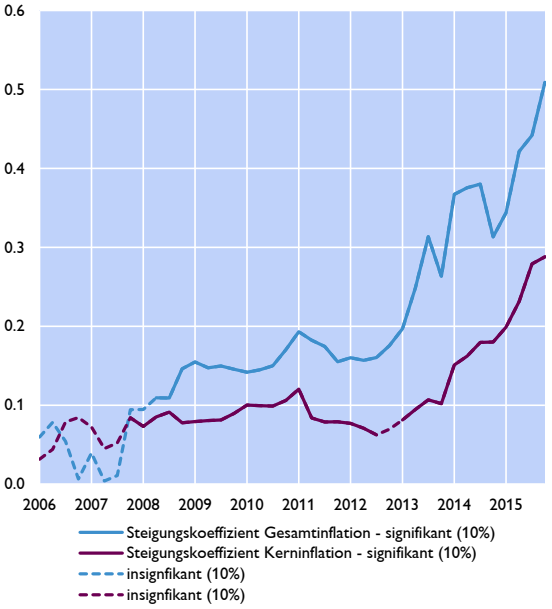
Output Gap und Inflation

Veränderung zum Vorjahr in % (HVPI) bzw. in % des realen BIP (Output Gap)



Quelle: OeNB, Eurostat.

Zeitvariable Steigungskoeffizienten der Phillips Kurve[1]



1) Koeffizient γ basierend auf der Schätzung: $\pi_t = \alpha + \beta_1 \pi_{t-1} + \beta_2 \pi_{t-2} + \gamma gap_t + \epsilon_t$.

[11] Siehe z. B. Oinonen, S und M. Paloviita. 2014. Updating the euro area Phillips Curve: the slope has increased. Bank of Finland Research Discussion Paper No. 31.

3.6 Inflationserwartungen für 2016 von Konsumenten und Prognoseinstituten nach unten korrigiert

Laut **Consumer Survey der Europäischen Kommission** erwarten die befragten **österreichischen Konsumenten** in den kommenden 12 Monaten **mehrheitlich Preisanstiege**. Für Österreich schwankte der Saldo aus positiven (Preise steigen in den kommenden 12 Monaten) und negativen Antworten (Preise sinken in den kommenden 12 Monaten) im vorigen Jahr zwischen 20 und 30 und lag im März 2016 bei 20,4 (siehe Grafik 7, linke Abbildung).[12] Für den **Euroraum** hingegen war der **Saldo** aus erwarteten Preisanstiegen gegenüber Preisrückgängen mit 2,1 im März nur **geringfügig positiv**, auch wenn er gegenüber den Vormonaten leicht gestiegen ist. Dieser Unterschied in den Inflationserwartungen spiegelt somit auch den derzeitigen Inflationsabstand Österreichs gegenüber dem Euroraum wider.

Laut **Consensus Economics** haben die Prognoseinstitute ihre **Inflationserwartungen für 2016** sowohl für Österreich als auch für den Euroraum in den letzten Monaten **massiv nach unten revidiert** (siehe Grafik 7, rechte Abbildung).[13] Seit Jänner 2016 hat Consensus Economics für Österreich die erwartete Jahresinflation 2016 von 1,6 % bis März auf 1,2 % zurückgenommen und für den Euroraum im selben Zeitraum von 0,8 % auf 0,3 %. Jedoch erwartet Consensus Economics für **2017** weiterhin einen **Anstieg der Jahresinflationsrate** in Österreich auf 1,9 % und im Euroraum auf 1,4 %.

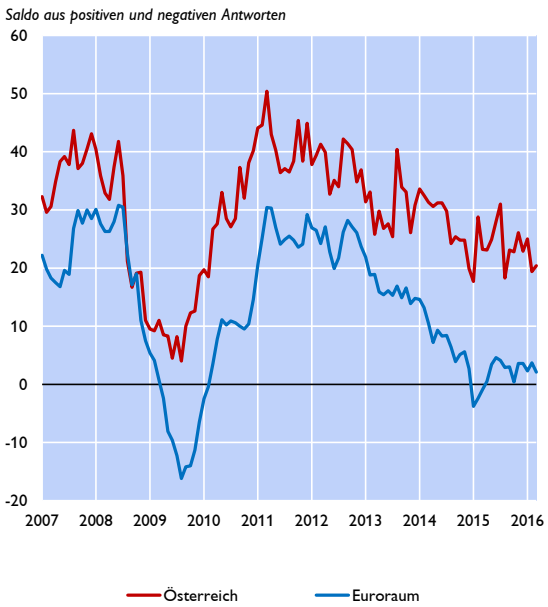
Die niedrigen Inflationserwartungen für den Euroraum im Jahr 2016 sind neben der derzeit geringen tatsächlichen Inflationsrate der Hauptgrund für die expansive Ausrichtung der Geldpolitik des Eurosystems. Die im Vorjahr begonnenen Anleiheankaufprogramme der EZB sollen einerseits die langfristigen nominellen Zinsen reduzieren und damit Investitionen und Konsum ankurbeln und andererseits die Inflationserwartungen auf ein mit dem Zielwert der EZB konsistentes Niveau anheben. Für 2017 zeigen die vorliegenden Inflationserwartungen wieder eine Annäherung an das Preisstabilitätsziel einer HVPI-Inflationsrate im Euroraum von unter aber nahe 2 %.

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

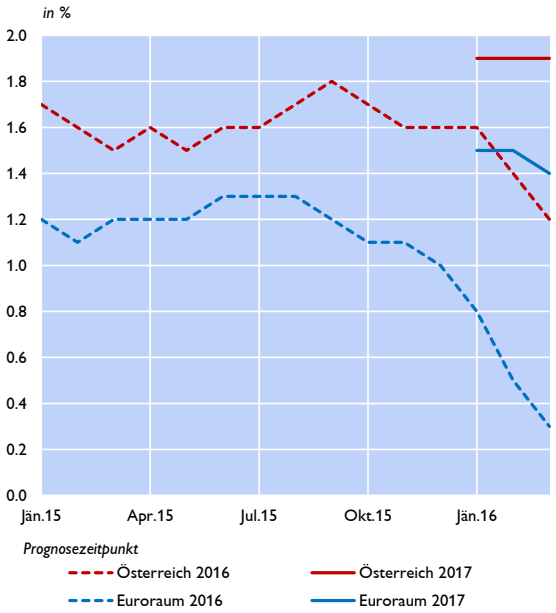
[13] Consensus Economics erhebt die Inflationsprognosen von professionellen Prognoseinstituten und weist jeweils den Durchschnitt der abgegebenen Einschätzungen zur Jahresinflation für das laufende sowie für das nächste Kalenderjahr auf Länderebene und für das Euroraum-Aggregat aus.

Inflationserwartungen

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



Inflationsprognosen von Consensus Economics



Quelle: Europäische Kommission, Consensus Economics.

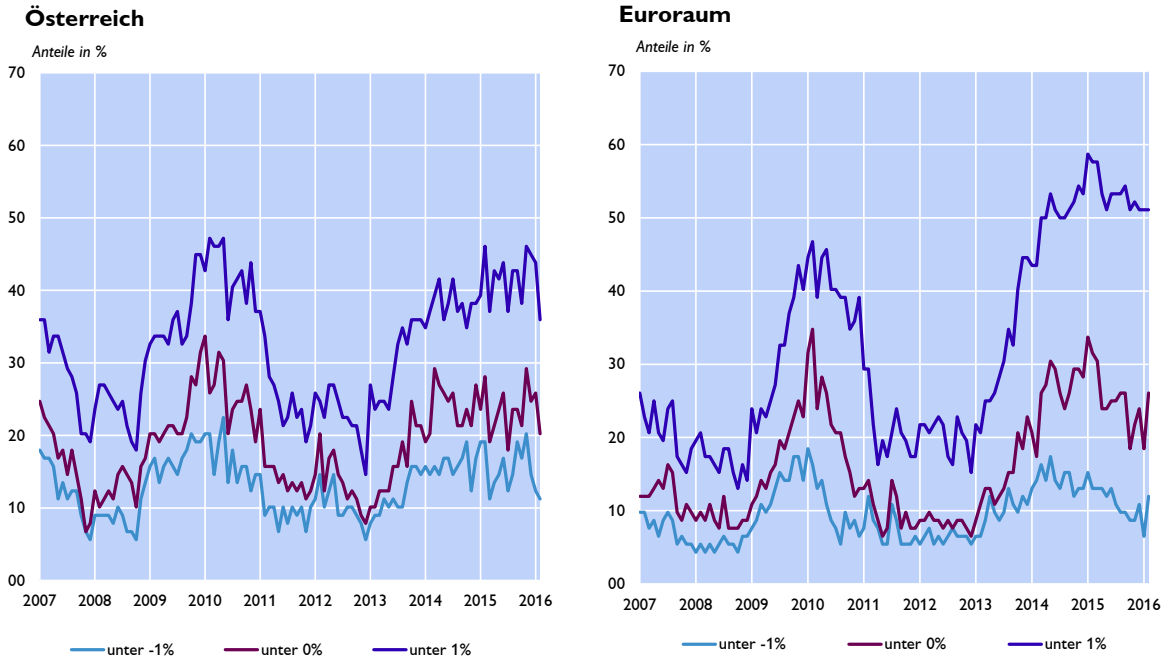
3.7 Geringes Deflationsrisiko in Österreich

Die Verteilung der Inflationsraten auf disaggregierter Ebene des HVPI gilt als ein Indikator für Deflation.[14] Auf Ebene der COICOP 4-Steller des HVPI-Warenkorbs[15] wiesen im Februar 20016 rund **20 % der Indexpositionen im österreichischen HVPI eine Inflationsrate von weniger als 0 %** auf, 36 % der Indexpositionen von unter 1 % und ungefähr 11 % von weniger als –1 % (siehe Grafik 8, linke Abbildung). Diese Werte sind (abgesehen von monatlichen Schwankungen) kaum unterschiedlich von jenen im Vorjahr und liegen auch etwa auf dem Niveau des letzten Inflationstiefpunktes in den Jahren 2010 und 2011. Im gesamten **Euroraum** hingegen ist der **Anteil** der HVPI-Indexpositionen mit **negativen Veränderungsraten** derzeit (im Februar 2016) mit rund **26** % sowie der Anteil mit Inflationsraten unter 1 % von 51 % etwas größer als in Österreich (siehe Grafik 8, rechte Abbildung). Diese Indikatoren deuten somit derzeit für **Österreich** auf ein **geringes** und für den **Euroraum** auf ein **mäßiges Deflationsrisiko** hin.

[14] Deflation ist definiert als anhaltender Rückgang des allgemeinen Preisniveaus auf breiter Basis. Eine disaggregierte Betrachtung des Preisindex gibt daher Aufschluss, wie stark inflationäre oder deflationäre Tendenzen im HVPI-Warenkorb vorhanden sind.

[15] Im österreichischen HVPI-Warenkorb sind dies 89 Indexpositionen. In der grafischen Darstellung wurden die Indexpositionen nicht gewichtet.

Anteile der HVPI Subkomponenten mit einer Inflationsrate unter einem Schwellenwert



Quelle: Statistik Austria, Eurostat.