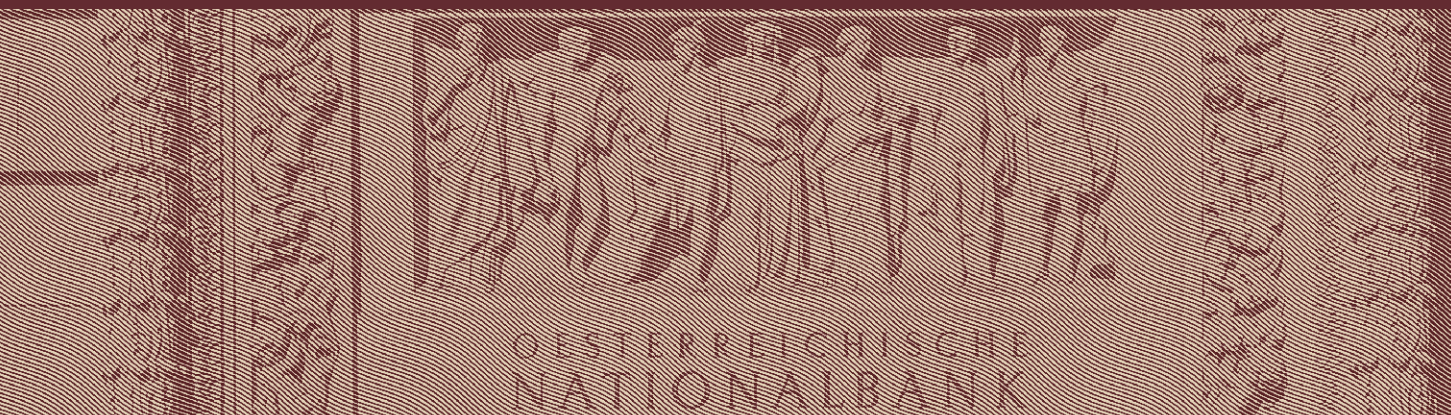


# INFLATION AKTUELL

Die Inflationsanalyse der OeNB



*Inflation aktuell* analysiert 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](http://www.oenb.at)  
[oenb.info@oenb.at](mailto: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

- Die **österreichische HVPI-Inflationsrate** verharrt bereits seit April 2016 bei 0,6 %. Auf Produktgruppenebene wurde ein Rückgang der Teuerungsrate von Nahrungsmitteln und Industriegütern ohne Energie durch einen gleichzeitigen Anstieg im Energiebereich kompensiert, sodass die Gesamtinflationsrate in den letzten Monaten konstant blieb. Die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) ist allerdings seit Jahresbeginn von 2,1 % auf 1,1 % im jüngsten Berichtsmonat August 2016 zurückgegangen. Im **Vergleich zum Euroraum** und zu unserem Haupthandelspartner **Deutschland** weist Österreich im August eine um 0,4 bzw. 0,3 Prozentpunkte höhere Inflationsrate auf, wobei sich dieser Inflationsabstand angesichts des tendenziellen Anstiegs im Euroraum und in Deutschland in den letzten Monaten reduziert hat.
- Im Rahmen der **OeNB-Inflationsprognose** vom September 2016 wird für das Jahr 2016 eine HVPI-Inflationsrate von durchschnittlich 0,9 % sowie ein Anstieg auf 1,5 % im Jahr 2017 erwartet. Nachdem die Inflationsrate von April bis August 2016 stabil war, sollte im Herbst 2016 eine deutliche Beschleunigung eintreten. Dies ist in erster Linie auf den Basiseffekt des Ölpreistrückgangs im vergangenen Herbst, der heuer aus der Jahresinflationsrate herausfallen wird, und auf einen erwarteten Anstieg der Nahrungsmittelrohstoffpreise zurückzuführen. Die ungünstige Arbeitsmarktsituation und die anziehende Produktivitätsentwicklung führen zu einer Abschwächung des Lohnstückkostenwachstums bis Mitte 2017. Da über den Prognosehorizont somit von den heimischen Faktoren kaum Inflationsimpulse ausgehen dürften, wird die Inflationsentwicklung durch externe Faktoren bestimmt sein. Die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) wird von 1,5 % im Jahr 2016 auf 1,6 % im Jahr 2017 nur moderat ansteigen.
- Als **Schwerpunktthema** wird in der vorliegenden Ausgabe von „Inflation aktuell“ die **Inflationsentwicklung seit Gründung der Nationalbank 1816** vor dem Hintergrund der institutionellen, wirtschaftlichen und politischen Entwicklung analysiert. Um den sich wandelnden Rahmenbedingungen Rechnung zu tragen, werden fünf Perioden unterschieden. Empirische Analysen für diese Perioden zeigen, dass sich die Korrelation zwischen Geldmengenwachstum und Inflationsrate sowie die Korrelation zwischen Produktionslücke und Inflationsrate im Zeitverlauf angesichts der Änderungen der geldpolitischen Rahmenbedingungen in Österreich und der Welt während der letzten 200 Jahre verändert haben. Die letzten zwei Jahrzehnte seit Österreichs Beitritt zur EU und zur Wirtschafts- und Währungsunion stellen – auch in der langfristigen Perspektive der 200jährigen Geschichte der OeNB – für Österreich eine Phase sehr hoher Geldwertstabilität dar.
- Die Preisentwicklung auf der **Erzeuger- und auf der Großhandelsebene** ist vor allem aufgrund des Energiepreistrückgangs, aber auch aufgrund fallender Vorleistungspreise seit März 2013 rückläufig. Seit Februar 2016 haben sich die Preistrückgänge auf den vorgelagerten Produktionsstufen allerdings abgeschwächt. Die Entwicklung der **Rohstoffpreise** – sowohl von Erdöl als auch anderer Rohstoffe wie Metalle und Nahrungsmittel – sind seit Februar wieder im Steigen begriffen. Dieser Anstieg hat sich aber – zumindest bis zum zweiten Quartal 2016 – noch nicht in den gesamten Importpreisen bemerkbar gemacht, zumal die Importpreise im zweiten Quartal noch um 2,5 % im Jahresabstand rückläufig waren.
- Das Wachstum der **Arbeitnehmerentgelte** ist ebenso wie jenes der nominellen Lohnstückkosten und der Tariflöhne in den letzten Quartalen zurückgegangen. Trotzdem liegt das Wachstum dieser Arbeitskostenindikatoren weiterhin über der Verbraucherpreisinflationsrate. In den lohnsensitiven Sektoren (insbesondere bei Dienstleistungen) dürfte dies für die im Vergleich zum Euroraum höhere Inflationsrate ausschlaggebend sein.
- Die heimische **Produktionslücke** ist seit 2014 negativ. Laut OeNB-Prognose sollte sie sich in den kommenden Quartalen zwar verringern, allerdings bis Ende 2018 noch nicht gänzlich geschlossen haben. Auch die Arbeitslosenquote wird in den kommenden Quartalen auf ihrem hohen Niveau bleiben. Somit dürfte von der heimischen Nachfrageseite auch in naher Zukunft kein Aufwärtsdruck auf die Preise ausgehen.
- Laut Umfrage von Consensus Economics haben die professionellen Prognoseinstitute ihre **Inflationserwartungen** für Österreich für 2016 und 2017 in den letzten Monaten sukzessive zurückgenommen, allerdings wird weiterhin von einem deutlichen Anstieg der Inflation im nächsten Jahr auf durchschnittlich 1,5 % ausgegangen.

# Inflation aktuell – die Inflationsanalyse der OeNB<sup>1</sup>

Zusammenfassung	3
1 Inflationsrate in Österreich stagniert seit April bei 0,6 %	5
2 OeNB erwartet Anstieg der Teuerung von 0,9 % im Jahr 2016 auf 1,5 % im Jahr 2017	6
Vor allem Energie und Nahrungsmittel tragen zur Inflationsbeschleunigung bei	8
Schwerpunktthema: Die wechselvolle 200-jährige Geschichte der Inflation in Österreich	10
3 Erklärungsfaktoren für die bisherige Preisentwicklung	13
3.1 Dämpfender Effekt der Erzeugerpreise auf die Verbraucherpreise schwächt sich ab	13
3.2 Rohstoffpreise seit Jahresbeginn wieder im Aufwärtstrend	14
3.3 Importpreise von Waren sinken weiter, Dienstleistungsimporte hingegen verteuert	15
3.4 Arbeitskostenwachstum seit Ende des Vorjahres rückläufig	16
3.5 Schwache Nachfrage dämpft weiterhin die Inflationsentwicklung	17
3.6 Inflationserwartungen der Prognoseinstitute rückläufig	18
3.7 Geringeres Deflationsrisiko	20

Stand: 30. September 2016

---

<sup>1</sup> Autoren: Friedrich Fritzer, Fabio Rumler (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

## 1 Inflationsrate in Österreich stagniert seit April bei 0,6 %

Nachdem die **österreichische HVPI-Inflationsrate** in den ersten drei Monaten des Jahres 2016 noch rückläufig war, **verharrte** sie **seit April 2016 auf einem Niveau von 0,6 %**. Der Rückgang der Inflationsrate bei Dienstleistungen und Nahrungsmitteln wurde in den letzten fünf Monaten durch einen Anstieg der Inflationsrate bei Energie ausgeglichen, sodass die Gesamtinflationsrate unverändert blieb. Die **Kerninflationsrate** (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) **verringerte sich** seit Jahresbeginn 2016 **von 2,1 % im Jänner auf nunmehr 1,1 % im August** stetig. In den ersten Monaten des Jahres war dieser Rückgang durch die Inflationsentwicklung von Industriegütern ohne Energie getragen, danach vom Inflationsrückgang bei verarbeiteten Nahrungsmitteln (einschließlich Tabak).

Die **österreichische HVPI-Inflation lag im Durchschnitt der ersten acht Monate des Jahres 2016 bei 0,8 %**, das ist um **0,8 Prozentpunkte über dem Durchschnitt im Euroraum** (HVPI-Inflation bis August: 0,0 %) und um **0,7 Prozentpunkte über der Inflationsrate** unseres wichtigsten Handelspartners **Deutschland** (HVPI-Inflation bis August: 0,1 %). In den letzten Monaten hat sich dieser Inflationsabstand allerdings etwas reduziert, sodass im August 2016 die Differenz zum Euroraum 0,4 Prozentpunkte und zu Deutschland nur mehr 0,3 Prozentpunkte betrug. **Ausschlaggebend** für die Differenz in den Teuerungsraten zu Deutschland und dem Euroraum ist in erster Linie die Preisentwicklung bei **Dienstleistungen**, die in Österreich aufgrund des höheren Inflationsbeitrags des öffentlichen Sektors und des stärkeren Lohnstückkostenwachstums höher ausfällt als in den anderen Ländern.

Die Jahresinflationsrate von **Energieprodukten** ist infolge wiederholter Ölpreisrückgänge seit August 2013 negativ, die Preisrückgänge schwächten sich aber im Laufe des Jahres 2016 sukzessive ab. So erhöhte sich die Teuerungsrate von Energie – aufgrund wieder etwas steigender Ölpreise – ausgehend von –9,1 % im März auf nunmehr –5,0 % im August 2016. Innerhalb der Energiekomponente waren vor allem Treibstoffe und Heizöl<sup>2</sup> für die Abschwächung der Preisrückgänge verantwortlich (August 2016: –8,9 %), während sich die Teuerungsrate von Haushaltsenergie (Elektrizität, Gas, feste Brennstoffe und Fernwärme) in den letzten Monaten wenig veränderte (August 2016: –0,3 %).

Die Inflationsrate von **Nahrungsmitteln** (einschließlich Alkohol und Tabak) war von April bis Juli 2016 rückläufig (von 1,1 % auf 0,6 %), erhöhte sich aber im letzten Berichtsmonat August wieder auf 0,9 %. Innerhalb des Nahrungsmittelbereichs waren für den Rückgang vor allem die Preisentwicklungen von Saisonwaren wie Obst und Gemüse und von nicht-alkoholischen Getränken verantwortlich. Zusätzlich führten die Aufhebung der Milchquoten im Jahr 2015 sowie das russische Importembargo für einige Agrarprodukte zu einem Angebotsüberschuss auf dem Nahrungsmittelmarkt, das sich dämpfend auf die Nahrungsmittelpreise auswirkte.

Bei **Dienstleistungen** war zwar seit Jahresbeginn 2016 ein sukzessiver Rückgang der Teuerungsrate von 2,8 % im Jänner auf 2,2 % im August zu beobachten, mit Inflationsraten jenseits der 2 % sind Dienstleistungen aber nach wie vor Hauptpreistreiber innerhalb des HVPI. Verantwortlich für den Inflationsrückgang bei Dienstleistungen in den letzten Monaten waren in erster Linie Preisrückgänge von Flugtickets (August 2016: –11,5 %) und von Kommunikationsdienstleistungen (August 2016: –6,5 %). Auf der anderen Seite tragen vor allem die Preisanstiege bei Restaurants und Hotels (August 2016: 3,3 %), Wohnungsmieten (August 2016: 3,1 %), Instandhaltung und Reparatur von Fahrzeugen (August 2016: 3,8 %) sowie Freizeit und Sportdienstleistungen (August 2016: 2,4 %) zur überdurchschnittlichen Inflationsrate von Dienstleistungen bei.

---

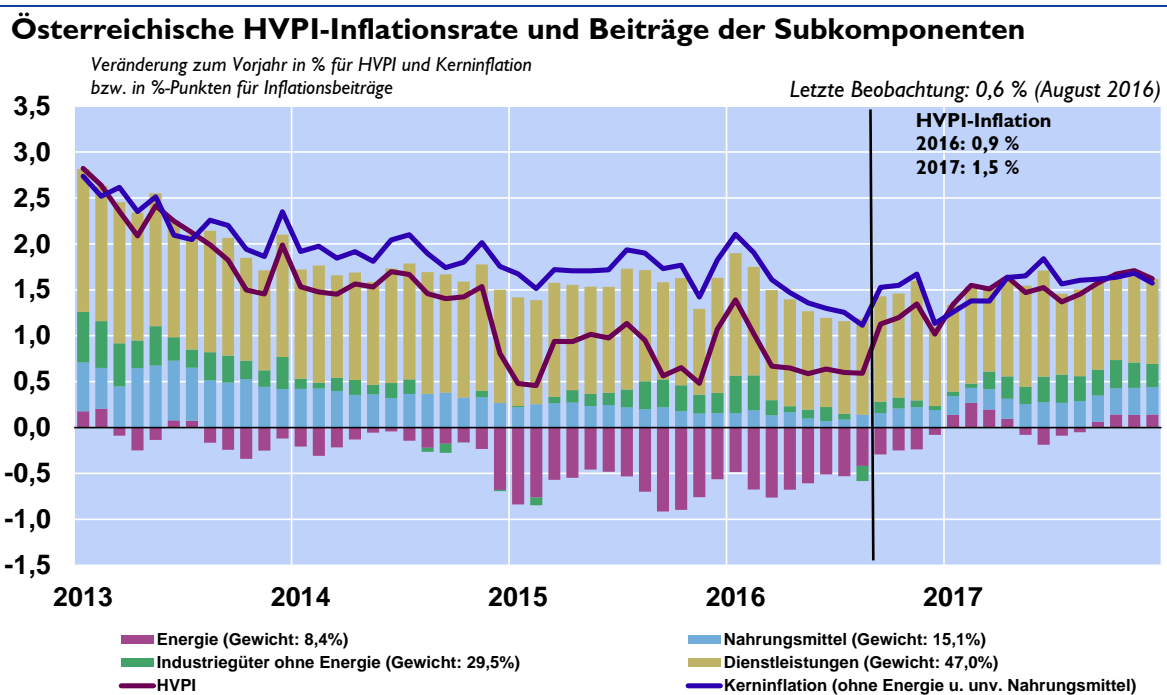
<sup>2</sup> Der Anteil von Treibstoffen und Heizöl am gesamten Subindex Energie im HVPI beträgt rund 55 %.

Die Inflationsrate von **Industriegütern ohne Energie** ging von 1,4 % im Jänner 2016 auf –0,6 % im August 2016 merklich zurück, wobei der größte Rückgang im letzten Berichtsmonat August zu verzeichnen war (Juli 2016: 0,2 %). Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf die Produktgruppe Bekleidung und Schuhe zurückzuführen, die im August einen Preisrückgang im Jahresabstand von –2,4 % aufwies. Zusätzlich wirkte sich die schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage vor allem bei langlebigen Konsumgütern wie etwa Fahrzeugen und Haushaltsgeräten in den letzten Monaten inflationsdämpfend aus.

## 2 OeNB erwartet Anstieg der Teuerung von 0,9 % im Jahr 2016 auf 1,5 % im Jahr 2017

In unserer **aktuellen Inflationsprognose** erwarten wir für **Österreich im Jahr 2016** eine durchschnittliche HVPI-Inflationsrate von **0,9 %** sowie einen **Anstieg auf 1,5 % im Jahr 2017**. Gegenüber der Inflationsprognose vom Juni 2016 ist dies eine **moderate Abwärtsrevision** um 0,1 Prozentpunkte für 2016 sowie um 0,2 Prozentpunkte für 2017. In erster Linie hat die Annahme **niedrigerer Preise für Nahrungsmittelrohstoffe** zur Abwärtsrevision der aktuellen Vorausschau geführt. Die Rohstoffpreise für Nahrungsmittel wurden für 2016 und 2017 um 0,9 % und 2,7 % niedriger angesetzt als in der letzten Inflationsprognose. In der Prognose wird davon ausgegangen, dass der Tiefpunkt der Rohstoffpreise für Nahrungsmittel inzwischen erreicht wurde und nunmehr mit einem ansteigenden Trend gerechnet werden kann.

Grafik 1



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Für die **Beschleunigung der Inflationsrate** bis Ende 2017 sind vor allem ein **Basiseffekt**<sup>3</sup> und die Erholung der Preise für Rohstoffe verantwortlich. Die **Mehrwertsteuerhöhung** im Rahmen der Steuerreform und das erwartete **stärkere Konsumwachstum** wirken ebenfalls inflationsbeschleunigend. Letzterem wirken geringere Steigerungsraten bei den Lohnstückkosten (siehe S. 16) entgegen. Von inländischen Determinanten der Inflationsentwicklung geht daher nur ein moderater Inflationsimpuls aus. Die **Kerninflation** (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) wird laut Prognose von durchschnittlich 1,5 % im Jahr 2016 auf 1,6 % im Jahr 2017 geringfügig ansteigen.

Die der aktuellen Prognose zugrunde liegenden **externen Annahmen** für den **Rohölpreis** betragen 2016 durchschnittlich 42,8 USD je Barrel und im Jahresdurchschnitt 2017 47,4 USD je Barrel für die Marke Brent und sind damit um 1,5 % bzw. 3,4 % niedriger als in der vorangegangenen Prognose vom Juni 2016 (siehe Tabelle 1). Entsprechend der Entwicklung der Futures-Notierung sollte der Rohölpreis bis Ende 2017 moderat ansteigen. Der **Wechselkurs** des Euro gegenüber dem US-Dollar wird aufgrund der Entwicklung in den letzten Monaten für 2016 um 1,5 % und für 2017 um 2,5 % niedriger angenommen als in der letzten Prognose. Die Preisannahmen bezüglich der **Nahrungsmittelrohstoffe** sind – im Vergleich zur letzten Prognose – für 2016 und 2017 um 0,9 % bzw. 2,7 % nach unten revidiert worden. Ab Juli 2016 weisen die Annahmen für die Nahrungsmittelrohstoffpreise einen ansteigenden Trend auf. Dieses Verlaufprofil ist insbesondere auf die erwartete Entwicklung der EU-Erzeugerpreise von Milch zurückzuführen.

Tabelle 1

**Annahmen der September 2016 und Juni 2016 OeNB-Inflationsprognosen**

	Prognose		Annahmeverisionen		
	2015	2016	2017	2016	2017
				Sep 16 zu Juni 16 Prognose	
				%Veränderungen	
<b>Energie und Wechselkurse</b>					
Erdölpreis (US-Dollar/Barrel)	52,4	42,8	47,4	-1,5	-3,4
US-Dollar Wechselkurs	1,11	1,11	1,11	-1,5	-2,5
Effektiver Wechselkurs des Euro	101,9	101,0	101,0	0,2	0,3
<b>Nichtenergetische Rohstoffpreise</b>					
EU Erzeugerpreise Nahrungsmittelpreise	155,9	145,6	156,2	-0,9	-2,7
Weltmarktpreise für Nahrungsmittel	145,6	146,1	150,0	-2,4	-4,9
Weltmarktpreise für metallische Rohstoffe	113,1	105,6	111,3	3,5	8,0
<b>Zinsen</b>					
Dreimonatzzinssatz	0,0	-0,3	-0,4	-2	-6
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen	0,7	0,3	0,1	-24	-54

Quelle: Eurosystem; September 2016 (Informationen bis zum 12.08.2016 wurden berücksichtigt; Juni 2016 (Informationen bis zum 12.5.2016 wurden berücksichtigt). Effektiver Wechselkurs des Euro auf der Importseite laut EZB-Definition.

<sup>3</sup> Rückläufige Ölpreise von November 2015 bis Jänner 2016 bewirken in den Monaten November 2016 bis Jänner 2017 eine deutliche Beschleunigung der Jahresinflationsrate.

## Vor allem Energie und Nahrungsmittel tragen zur Inflationsbeschleunigung bei

Der **Aufwärtstrend der Inflationsrate** von 0,9 % im Jahr 2016 auf 1,5 % im Jahr 2017 wird zuerst vor allem von der **Preisentwicklung von Energie** getrieben. Ab 2017 tragen aber auch Preise von Nahrungsmitteln sowie von Industriegütern ohne Energie zur Aufwärtsentwicklung der Inflationsrate bei. Im Bereich der Dienstleistungen wird sich die Teuerungsrate im Jahr 2017 hingegen aufgrund verzögerter Effekte der derzeitigen moderaten Lohnentwicklung abschwächen. Mit 2,1 % wird die Teuerung bei Dienstleistungen aber auch 2017 noch deutlich über der gesamten HVPI-Inflationsrate liegen.

Die Inflationsrate von **Energieprodukten** sollte sich ab August 2016 aufgrund eines starken Basiseffektes beschleunigen. Zudem werden auch der angenommene moderate Anstieg des Rohölpreises sowie die zu Beginn der Heizperiode steigenden Preise von Gas und Elektrizität sowie Fernwärme zur Beschleunigung der Teuerung von Energie beitragen. Trotzdem bleibt die Jahresinflationsrate für Energie bis Ende 2016 weiterhin negativ. Bei **Industriegütern ohne Energie** wird die Jahresinflationsrate von durchschnittlich 0,5 % im Jahr 2016 auf durchschnittlich 0,8 % im nächsten Jahr ansteigen. Das 2016 deutlich stärker erwartete Wachstum der Konsumnachfrage sollte zu diesem Anstieg beitragen. Bei **Nahrungsmitteln** (unverarbeiteten und verarbeiteten Nahrungsmitteln einschließlich Tabak) hat sich der rohstoffpreisbedingte Rückgang der Teuerungsrate der ersten Jahreshälfte 2016 im August aufgrund des ansteigenden Trends der Preise für agrarische Rohstoffe sowie aufgrund steuerlicher Maßnahmen bereits in einen steigenden Verlauf gedreht. Dieser Trend sollte in den nächsten Monaten weiter anhalten. Im April 2017 erfolgt eine weitere Erhöhung der Tabaksteuer, die nach unserer Einschätzung die Inflationsrate von verarbeiteten Nahrungsmitteln um 0,4 Prozentpunkte erhöhen wird. Die Inflationsrate von **Dienstleistungen** wird sich 2017 im Vergleich zu heuer deutlich abschwächen. Dies geht vor allem auf das sinkende Lohnkostenwachstum zurück. Die Erhöhung der Mehrwertsteuer für Beherbergungs- und Kulturdienstleistungen wird die Auswirkungen des sinkenden Lohnkostenwachstums bis Mai 2017 allerdings bremsen.<sup>4</sup> Im Jahresdurchschnitt 2016 erwarten wir für Dienstleistungen eine Teuerungsrate von 2,4 %, gefolgt von einem Rückgang auf 2,1 % im Jahr 2017.

---

<sup>4</sup> Die Mehrwertsteuererhöhung für Beherbergungsdienstleistungen wurde im Mai 2016 umgesetzt und wird daher im Mai 2017 nicht mehr in der Jahresteuersatzrate wirksam sein.



### OeNB Inflationsprognose vom September 2016

	2015	2016*	2017*
	Veränderung zum Vorjahr in %		
<b>HVPI-Inflation</b>	0,8	0,9	1,5
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,2	1,9	2,3
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,5	0,6	1,4
Industriegüter ohne Energie	0,5	0,5	0,8
Energie	-7,5	-5,4	0,7
Dienstleistungen	2,5	2,4	2,1
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel	1,7	1,5	1,6
<b>Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors</b>			
Indirekte Steuern	0,0	0,2	0,1
Administrierte Preise	0,2	0,3	0,2

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

\*) Prognose

Der Inflationsbeitrag des **öffentlichen Sektors** (gemessen an der Preisentwicklung von administrierten Preisen und Änderungen bei indirekten Steuern) wird im Jahr 2016 0,5 Prozentpunkte betragen und im nächsten Jahr auf 0,4 Prozentpunkte sinken. Allein durch die Anhebung des ermäßigten Mehrwertsteuersatzes von 10 % auf 13 % (für Beherbergungs-, einige Freizeit- und Kulturdienstleistungen sowie wenige Industriewarengruppen) im Rahmen der Steuerreform wird die HVPI-Inflationsrate in den Jahren 2016 und 2017 kumuliert um rund 0,2 Prozentpunkte höher sein (siehe Tabelle 3).

Tabelle 3

### Inflationseffekte der steuerlichen Maßnahmen 2016 und 2017

	Effekt auf die Gesamtinflation 2016	Effekt auf die Gesamtinflation 2017
Erhöhung des ermäßigten Steuersatzes im Rahmen der Steuerreform von 10% auf 13% für...	0,15 Pp	0,05 Pp
ab 1.1.2016: Kino, Zoobesuch, Bäder, Flugtickets, Saatgut, Pflanzen, Futtermittel, Holz, etc.		
ab 1.5.2016: Beherbergungsdienstleistungen und weitere kulturelle Dienstleistungen wie Theater, Konzert und Museen		
Erhöhung der Tabaksteuern jeweils ab 1.4.2016 und 1.4.2017	0,06 Pp	0,06 Pp

Quelle: OeNB, BMF

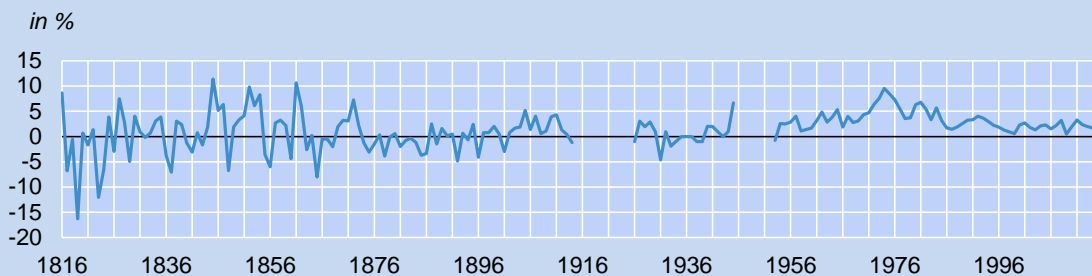
## Schwerpunktthema: Die wechselvolle 200-jährige Geschichte der Inflation in Österreich<sup>1</sup>

Seit der Gründung der Nationalbank im Jahr 1816 war die Entwicklung der Inflation in Österreich recht wechselvoll. Dieser Kasten fasst die Hauptergebnisse einer ausführlicheren Analyse in „Monetary Policy and the Economy“ 2016/3–4 zusammen.<sup>2</sup> Im Lauf dieser 200 Jahre haben sich die Rolle und das Mandat der Nationalbank, ihre Stellung im Staatsgefüge, die mittelfristigen Ziele der Geldpolitik sowie das geldpolitische Instrumentarium erheblich verändert. Auch die staatliche Organisation und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich oftmals grundlegend geändert. Nicht zuletzt hat sich auch das ökonomische Denken gewandelt (z. B. Doktrin des Metallstandards im 19. Jahrhundert, Keynesianisches Konzept einer Abtauschmöglichkeit zwischen Beschäftigung und Preisstabilität in den 1960er- und 1970er-Jahren, Zeitinkonsistenztheorie als Begründung für Notenbankunabhängigkeit und Fokus auf das Preisstabilitätsziel seit den 1980er-Jahren). Die vorliegende Zusammenfassung der Geschichte der Inflation in Österreich in den letzten 200 Jahren unterscheidet, um den sich wandelnden Rahmenbedingungen Rechnung zu tragen, fünf Perioden.

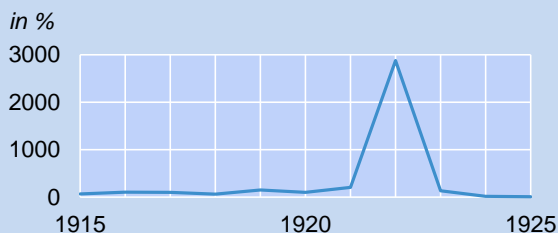
Grafik K1.1

### Jahresinflationsrate in Österreich

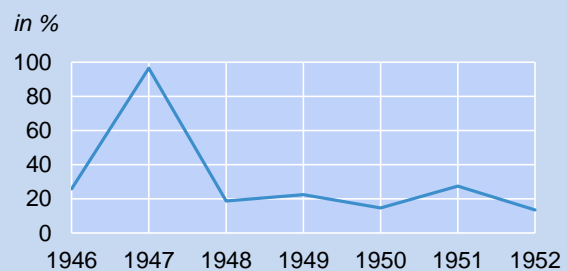
#### 1816-2015



#### 1915-1925



#### 1946-1952



Quelle: OeNB.

### 1 Die ersten 100 Jahre bis zum Ersten Weltkrieg

Im „langen 19. Jahrhundert“ wurden Phasen relativ hoher Inflation durch wiederholte Ernteaussfälle, Kriegsfinanzierung über Notenbankkredit um die Mitte des Jahrhunderts und durch den „Gründerzeitboom“ im Vorfeld des Börsenkrachs 1873 ausgelöst (Grafik K1.1, die Hochinflationsperioden 1915–1925 und 1946–1952 werden separat in den beiden Grafiken unten dargestellt). Aber auch Deflation war zu beobachten, insbesondere in der Dekade nach dem Ende der Napoleonischen Kriege und in den zwei Jahrzehnten nach dem Börsenkrach von 1873. Ob letztere deflationäre Periode auch mit einer realwirtschaftlichen Depression zusammenfiel, darüber gehen die Meinungen auseinander (siehe Jobst und Kembauer, 2016<sup>3</sup>). Die Inflation schwankte besonders stark in den Jahren nach den Napoleonischen Kriegen. Zwischen 1880 und dem Beginn des Ersten Weltkriegs war die Inflationsvolatilität hingegen gering, wozu neben der Geldpolitik und dem relativ stabilen Geldmengenwachstum auch engere Handelsbeziehungen und der technische Fortschritte, die den Transport und die Kommunikation erleichterten, beigetragen haben dürften. In Summe glichen sich Inflations- und Deflationsentwicklungen einigermaßen aus, weshalb das Verbraucherpreisniveau langfristig

<sup>1</sup> Autoren: Christian Beer, Ernest Gnan, Maria Teresa Valderrama (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

<sup>2</sup> Beer, C., E. Gnan und M.-T. Valderrama. 2016. A (not so) brief history of inflation in Austria. In: Monetary Policy and the Economy 2016/3+4.

<sup>3</sup> Jobst, C. und H. Kembauer. 2016. Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016. Campus Verlag.

recht stabil war. Zu dieser Stabilität hat das Bestreben der Notenbank, Konvertibilität in ein Edelmetall (im Österreich des 19. Jahrhunderts meist Silber) zu garantieren, wesentlich beigetragen.

In der dem Kasten zugrunde liegenden Analyse wird auch der langfristige Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflationsrate analysiert. Weiters wird untersucht, ob Wirtschafts- und Inflationsentwicklung kurzfristig miteinander korrelierten, bzw. in der ökonomischen Diktion des 20. Jahrhunderts, ob eine Phillips-Kurven-Beziehung vorliegt. Für diese Analysen werden die Jahre vor und nach 1867 getrennt betrachtet. Die Zeit ab 1867 war laut Jobst und Kernbauer (2016) vom „Wechsel von fiscal zu monetary dominance mit Hindernissen“ geprägt. Darüber hinaus hatte der Österreichisch-Ungarische Ausgleich 1867 auch die Umwandlung der Notenbank in die Österreichisch-ungarische Bank zur Folge. Die gemeinsame Notenbank genoss de facto ein erhebliches Maß an Autonomie, weil der sich oftmals gegenseitig blockierenden Politik der beiden Reichshälften nur eine geldpolitische Instanz gegenüberstand.

Die empirischen Ergebnisse zeigen, dass die Korrelation zwischen dem Wachstum des Bargeldumlaufs und der Inflation vor 1867 relativ hoch war. Hingegen war sie im Zeitraum 1867 bis 1913 relativ niedrig. Dieser schwache Zusammenhang kann möglicherweise dadurch erklärt werden, dass sich die Gründerzeitinflation zum Teil in den Vermögenspreisen statt in den Verbraucherpreisen niederschlug und sich die lange Phase der negativen Inflation im Gefolge der Gründerzeit auf die Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation ausgewirkt hat. Betrachtet man die Korrelation zwischen Produktionslücke und Inflation, so zeigt sich, dass diese bis rund 1870 ausgeprägter war als in den letzten Dekaden der Monarchie.

## 2 Erster Weltkrieg und Hyperinflation

Der Erste Weltkrieg heizte die Inflation über mehrere Kanäle an: Das Produktionspotenzial ging aufgrund geringerer Erwerbsbevölkerung und der Vernichtung von Sachkapital zurück. Gleichzeitig wurden zur Kriegsfinanzierung Notenbankkredite an den Staat vergeben und die Golddeckung der Währung aufgegeben. Der Banknotenumlauf erhöhte sich von Mitte des Jahres 1914 bis zum Ende des Ersten Weltkriegs um das Zwölfwache. Diese Entwicklungen hatten einen starken Anstieg der Inflation zur Folge: Zwischen 1915 und 1918 lag die durchschnittliche jährliche Inflation bei 84 %. 1918 war das Verbraucherpreisniveau elfmal höher als 1914 – somit ist ein auffallender Gleichklang in der Entwicklung des Bargeldumlaufs und des Preisniveaus zu beobachten.

Auch in den Nachkriegsjahren sah sich die Nationalbank in der Rolle der Notenpresse des Staates, wodurch die kriegsbedingt stark gestiegene Inflation letztlich in eine Hyperinflation mündete. 1919 lag die Inflationsrate bei 149 %, 1920 bei 99 %, 1921 bei 205 % und 1922 explodierte sie auf 2.877 %. Insgesamt erhöhte sich das Verbraucherpreisniveau zwischen 1914 und 1924 um knapp das 14.000-Fache. Bemerkenswert war, dass die Notenbankleitung im Bewusstsein der zu erwartenden mittelfristigen Konsequenzen ihres Kurses auf die Hyperinflation zusteuerte, da sie vor den befürchteten kurzfristigen sozialen und politischen Folgen einer inflationseindämmenden Politik zurückschreckte.

## 3 Währungsreform, Krise der Creditanstalt und die Große Depression

Die Hyperinflation wurde schließlich durch ein Bündel von Maßnahmen beendet (u. a. Kredit und Reformprogramm des Völkerbundes, Währungs- und Fiskalreform). Ferner wurde die Oesterreichische Nationalbank als Aktiengesellschaft neu gegründet, die der Einflussnahme des Staates weitgehend entzogen war und die dem Staat keinesfalls Kredite gewähren durfte. Das am 20. Dezember 1924 beschlossene Schillingrechnungsgesetz bestimmte die Umrechnung von Kronen in den neuen Schilling.

Nach einigen ruhigeren, aber von hoher Arbeitslosigkeit geprägten Jahren brach 1931 die Creditanstalt zusammen, was zu kostspieligen Rettungsmaßnahmen seitens der Nationalbank und der Regierung führte (Absicherung des Schillingwechsellkurses durch Zinserhöhungen und Devisenkontrollen). Die Jahre vor dem „Anschluss“ Österreichs waren geprägt von wirtschaftlicher Flaute bei hoher Arbeitslosigkeit. Die Geldpolitik war restriktiv ausgerichtet. Dies spiegelte sich in der Inflationsentwicklung wider: Die Inflation fiel 1931 auf  $-4,6\%$  und betrug zwischen 1932 und 1937 im Schnitt  $-0,3\%$ . Der gesamte Zeitraum der sehr niedrigen Inflation bei gleichzeitig steigender Arbeitslosigkeit zwischen 1924 und 1937 spricht dafür, dass im Österreich der Zwischenkriegsjahre eine Phillips-Kurven-Beziehung bestand.

## 4 Zweiter Weltkrieg, Nachkriegsinflation und Währungsreform

Auf den Anschluss Österreichs an Deutschland folgte unmittelbar die Liquidation der OeNB, und die deutsche Reichsmark löste den Schilling als gesetzliches Zahlungsmittel ab. Trotz der starken Ausweitung der Produktion nach dem Anschluss sank das allgemeine Preisniveau in den beiden Jahren vor dem

Zweiten Weltkrieg um 1 %, u. a. aufgrund der impliziten Schillingaufwertung durch die Währungsumstellung, die Übernahme der niedrigeren deutschen Umsatzsteuer und die verhängten Preis- und Lohnstopps.

Im Zweiten Weltkrieg finanzierte die Deutsche Reichsbank die Kriegsausgaben des Dritten Reichs während der letzten Kriegsjahre überwiegend durch direkte Notenbankkredite. Darüber hinaus sank die Produktion von nicht kriegsrelevanten Gütern. Wie schon der Erste Weltkrieg zog auch der Zweite Weltkrieg einen eklatanten Rückgang des Potenzialoutputs bei einem gleichzeitig massiven Anstieg der Geldmenge nach sich. Dennoch lag die durchschnittliche Inflation zwischen 1940 und 1944 nur bei 1,2 % – allerdings hat nur der bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs aufrechterhaltene Preisstopp den Ausbruch einer offenen Inflation verhindert.

Um nach Kriegsende eine heftige Preisexplosion abzuwenden, waren einschneidende Maßnahmen zur Abschöpfung des Geldüberhangs notwendig. Zu diesen Maßnahmen zählten unter anderem die Sperrung von Buchgeldbeständen und die Wiedereinführung des Schilling. Dennoch lösten in den Nachkriegsjahren der Mangel an Gütern und Nahrungsmitteln sowie der anhaltend hohe Geldüberhang einen starken Inflationsschub aus (Inflationsrate 1947: 97 %). Durch verschiedene Maßnahmen (Währungsschutzgesetz, Preis-Lohn-Abkommen) konnte der Inflationsdruck jedoch schließlich eingedämmt werden. Gleichzeitig war die wirtschaftliche Entwicklung günstig. In den Jahren von 1948 bis 1952 lag die Inflationsrate bei durchschnittlich 20 %. Endgültig konnte der Inflationsdruck durch Einbremsen der Kreditexpansion (Kreditkontrollen 1951) gebrochen werden.

## 5 Nachkriegsaufschwung, Ära nach Bretton Woods, Hartwährungspolitik und Euro-Einführung

Die letzte institutionelle Maßnahme zur Erzielung einer nachhaltigen Währungsstabilisierung erfolgte 1955 mit der Verabschiedung des Nationalbankgesetzes. Dieses stärkte die Unabhängigkeit der Bank und stattete sie mit dem Mandat aus, die Kaufkraft des Schilling im Inland und gegenüber den wertbeständigen ausländischen Währungen zu erhalten. Der Erfolg der Währungsstabilisierung zeigte sich im moderaten Inflationsdurchschnitt von 2,3 % in den Jahren 1954 bis 1960, bei einem Wachstum des realen BIP von durchschnittlich 7 %. Die 1960er-Jahre standen im Zeichen des Übergangs zur Vollbeschäftigung und relativ ausgeprägter Preis- und Lohnschwankungen. Zwischen 1961 und 1971 betrug die Inflation im Schnitt 3,7 %, das reale BIP-Wachstum durchschnittlich 4,5 %. Gegen Ende der 1960er-Jahre beschleunigte sich der Prozess der Geldentwertung infolge des weltweiten Inflationsdrucks (u. a. aufgrund der Militärausgaben der USA für den Vietnamkrieg) sowie starker Lohnerhöhungen. Insgesamt wurde der beachtliche wirtschaftliche Aufschwung bei relativ moderater Inflation in den zwei Jahrzehnten bis 1971 durch die enge Zusammenarbeit zwischen Regierung und Sozialpartnern ermöglicht.

Die Korrelation zwischen Geldmengenwachstum und Inflation war in den beiden Nachkriegsjahrzehnten bis zum Ende des Bretton-Woods-Systems in der kurzen Frist schwach ausgeprägt, langfristig betrachtet allerdings stärker. Da die Korrelation positiv war, wenn das Geldmengenwachstum als Vorlaufvariable eingeht, bestätigen die empirischen Ergebnisse für diesen Zeitraum die Sicht, dass Inflation ein „monetäres Phänomen“ ist.

Mit dem Ende des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1971 und dem ersten Ölpreisschock 1974 kam es zu einem massiven Inflationsschub (Höchststand 1974 mit 9,5 %). Nach vorübergehend niedrigerer Inflation brachte der zweite Ölpreisschock zu Beginn der 1980er-Jahre einen erneuten Anstieg der Inflation auf über 6 %. Das erhöhte Niveau der Inflation äußerte sich auch in hoher Inflationsvolatilität. Zeitgleich mit den hohen Inflationsraten herrschte 1975, 1978 und 1981 in Österreich Rezession – ein Phänomen, das heute in der ökonomischen Theorie als Stagflation bezeichnet wird.

Zur Bekämpfung des Preisauftriebs nahm ab den 1970er-Jahren die Wechselkurspolitik eine zunehmend zentrale Rolle ein. Die Koppelung an einen Wechselkurs-„Indikator“ und ab 1976 an die D-Mark erwies sich für Österreich als effektives Mittel, um die Inflation unter den Werten der Handelspartner zu halten. Die nominelle Wechselkursaufwertung des Schilling gegenüber den Währungen der Haupthandelspartner wurde dadurch real gedämpft, fiel aber dennoch deutlich aus (nämlich um rund 30 % während dieses Zeitraums), so dass die österreichische Wirtschaft unter dem Druck stand, ihre Produktivität zu verbessern, um international wettbewerbsfähig zu bleiben. Im Zeitraum zwischen 1983 und 1993 – d. h. nachdem die inflationären Auswirkungen des zweiten Ölpreisschocks überwunden waren, aber noch vor dem Beitritt Österreichs zur EU – betrug die Inflation im Schnitt 3,1 % jährlich. Die erfolgreiche Stabilisierung der Inflationsrate äußerte sich auch in einer rückläufigen Inflationsvolatilität.

Mit dem EU-Beitritt fiel die Inflation in Österreich weiter und lag 1995 bis 1999 bei durchschnittlich 1,9 %. Gründe hierfür waren der verstärkte Wettbewerbsdruck durch die Öffnung der österreichischen Wirtschaft und Anstrengungen, die im Vertrag von Maastricht fixierten Konvergenzkriterien für die Teilnahme an der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), wozu eine niedrige Inflation und gesunde Staatsfinanzen gehören, zu erfüllen. In den 17 Jahren vom Beitritt Österreichs zum Euroraum 1999 bis zum Jahr 2015 betrug die Inflation Österreichs durchschnittlich 1,9 % und entsprach damit der vom EZB-Rat vorgegebenen Definition von Preisstabilität.

Regressionsanalysen für die Zeit der Zweiten Republik sprechen für eine positive kurzfristige Korrelation zwischen Produktionslücke und Inflationsrate. Für die Periode von 1972 bis 1998, d. h. die Zeit der österreichischen Hartwährungspolitik nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems, weicht der Koeffizient für die Produktionslücke jedoch nicht signifikant von null ab. Hinzu kommt, dass die Rolle der Produktionslücke an Bedeutung verliert, wenn Rohölpreisänderungen (also externe Kostenschöcks bzw. importierte Inflation) in die erklärenden Variablen einbezogen werden. Auch zwischen Geldmengenaggregaten und der Inflation ist nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems keine Korrelation mehr zu beobachten. Dies mag auf die Hartwährungspolitik und die daraus resultierende Endogenität des Geldumlaufs sowie die allgemein beobachtete Abnahme eines stabilen Zusammenhangs zwischen Geldmengenwachstum und Inflation zurückzuführen sein.

Die Analyse der 200-jährigen Inflationsgeschichte Österreichs legt folgende **Schlussfolgerungen** nahe:

- Außergewöhnlich hohe Inflationsraten bzw. Hyperinflationsphasen waren oftmals der direkten Verschuldung des Staates bei der Notenbank zur Kriegsfinanzierung und der Vernichtung von Produktionskapazitäten in Kriegen sowie dem Zurückschrecken vor kurzfristigen politischen und sozialen Konsequenzen von Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung geschuldet.
- Österreichs Hyperinflationen und deren nachfolgende Eindämmung durch Währungsreformen waren mit hohen Kosten für breite, davon betroffene Bevölkerungsschichten verbunden und erschütterten wiederholt und lang andauernd das öffentliche Vertrauen in das Geldwesen und die staatliche Ordnung.
- Während der gesamten 200-jährigen Geschichte der österreichischen Nationalbank waren sich Gesetzgeber und Nationalbank grundsätzlich über den Nutzen einer stabilen Währung einig und auch darüber, dass die Nationalbank mit dem hierfür notwendigen Rüstzeug ausgestattet sein muss. In der kurzen Frist wog der staatliche Finanzbedarf allerdings oft schwerer als das Streben nach Geldwertstabilität.
- Die Geschichte der Nationalbank zeigt auch, dass eine einzelstaatlich-gesetzlich verankerte Unabhängigkeit keinen effektiven Schutz vor monetärer Finanzierung, exzessiver Geldvermehrung und vor galoppierender Geldentwertung bietet. Hingegen scheint die Erfahrung der Oesterreichisch-ungarischen Bank dafür zu sprechen, dass eine „supranationale“ Notenbank in einer Währungsunion mehrerer Staaten die Zentralbankunabhängigkeit de facto stärken kann.
- Die letzten gut zwei Jahrzehnte seit Österreichs Beitritt zur EU und zur Wirtschafts- und Währungsunion stellen – auch in der sehr langfristigen Perspektive der 200jährigen Geschichte der OeNB – für Österreich eine Phase sehr hoher Geldwertstabilität dar.

### 3 Erklärungs-faktoren für die bisherige Preisentwicklung

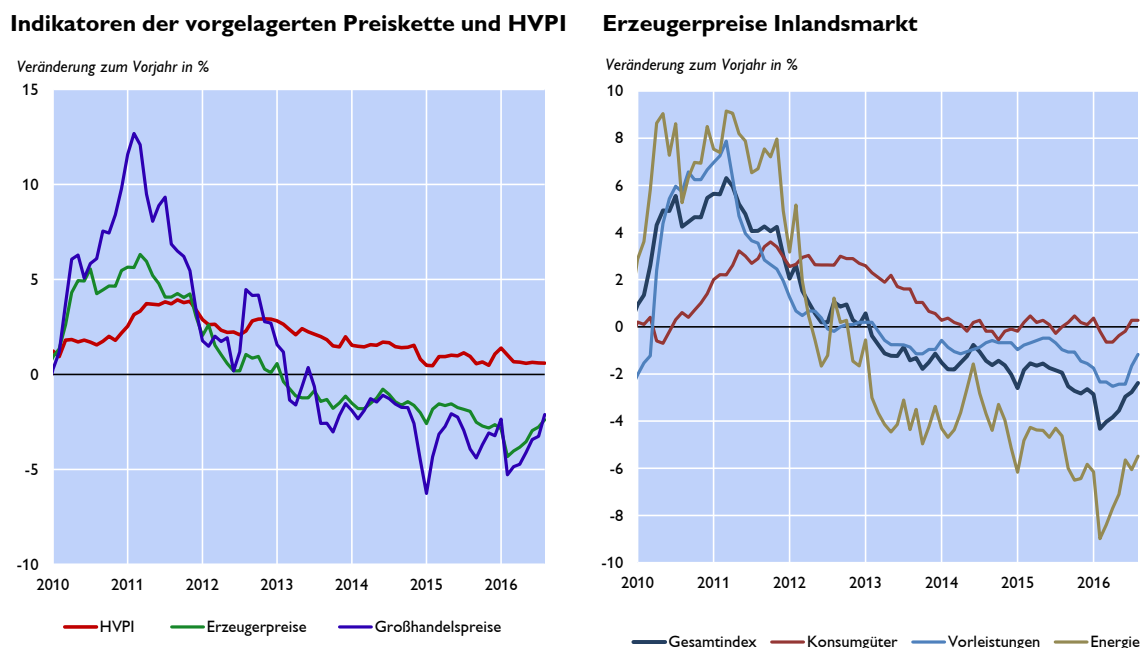
#### 3.1 Dämpfender Effekt der Erzeugerpreise auf die Verbraucherpreise schwächt sich ab

Die verfügbaren heimischen Indikatoren der vorgelagerten Preiskette, der **Erzeugerpreisindex für Sachgüter** und der **Großhandelspreisindex**, weisen bereits seit März 2013 **Preisrückgänge** auf, die im Februar 2016 ihren bislang größten Wert erreicht haben. Seither haben sich die Preisrückgänge (im Jahresabstand betrachtet) wieder abgeschwächt (siehe Grafik 2, linke Abbildung). Zuletzt belief sich die Jahresveränderungsrate des Erzeugerpreisindex für

im Inland abgesetzte Sachgüter<sup>5</sup> auf  $-2,4\%$  (August 2016) und jene des Großhandelspreisindex auf  $-2,1\%$  (August 2016). Die Entwicklung der Preise auf den vorgelagerten Produktionsstufen wurde vor allem von den **Erzeugerpreisen für Energie** bestimmt, die im August 2016 eine Jahresinflationsrate von  $-5,5\%$  aufwiesen (siehe Grafik 2, rechte Abbildung).

Im Gegensatz dazu wiesen die eng mit den Verbraucherpreisen verbundenen **Erzeugerpreise für Konsumgüter**<sup>6</sup> im August mit  $0,3\%$  eine geringfügig positive Jahreswachstumsrate auf. Die Erzeugerpreise für Investitionsgüter wuchsen im August sogar um  $0,8\%$  im Jahresabstand, während jene für Vorleistungsgüter um  $-1,2\%$  im Jahresabstand zurückgingen. Aufgrund der geringeren Rückgänge der Erzeugerpreise und der Großhandelspreise in den vergangenen Monaten dürfte der **dämpfende Effekt der vorgelagerten Preiskette auf die Endverbraucherpreise** in den kommenden Monaten etwas **abnehmen**.

Grafik 2



### 3.2 Rohstoffpreise seit Jahresbeginn wieder im Aufwärtstrend

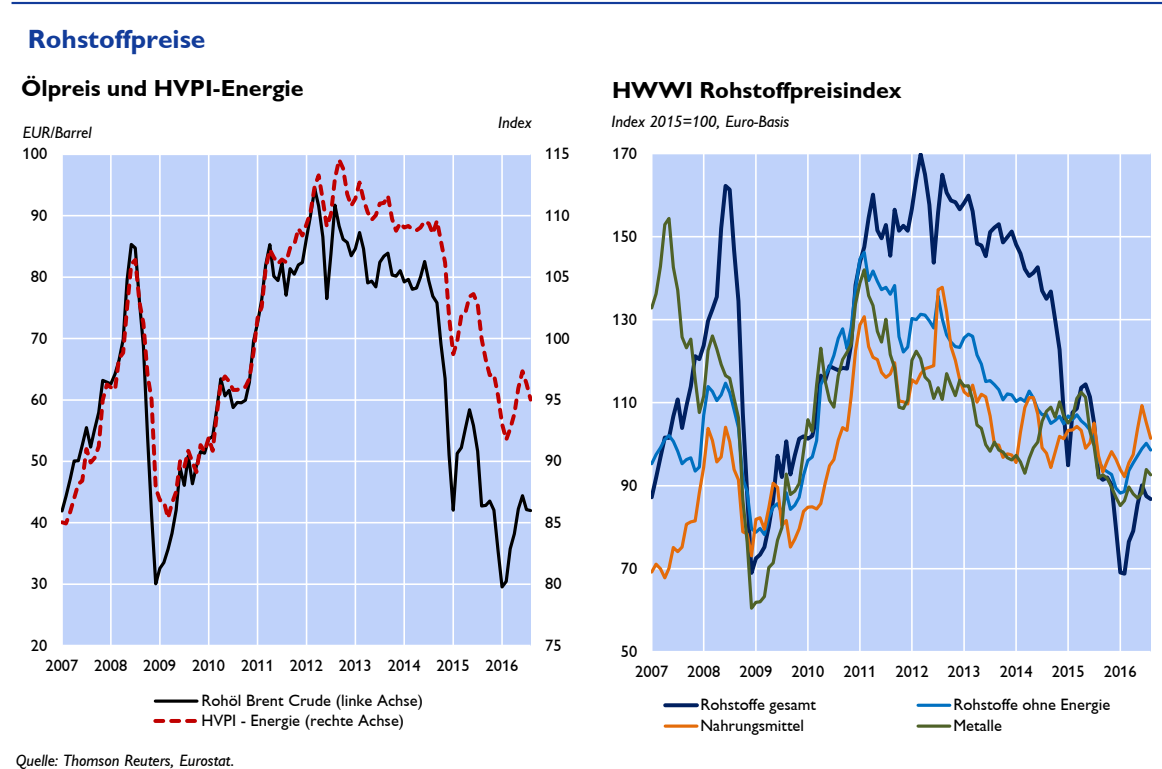
Von Mai 2015 bis Jänner 2016 fiel der Rohölpreis (Marke Brent Crude) um fast  $50\%$  auf ca. 30 EUR je Barrel. Seither **erhöhte sich der Rohölpreis wieder** und notierte im August bei 42 EUR je Barrel. Dies entspricht etwa dem Wert, der im August des Vorjahres verzeichnet wurde. Gleichlaufend mit der Preisentwicklung für Rohöl ist bei den Endverbraucherpreisen für Energie seit Anfang 2016 wieder ein Anstieg zu beobachten, der – wie bei den Rohölpreisen – im Juni seinen bisherigen Höhepunkt erreichte (siehe Grafik 3, linke Abbildung). Auch die

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> Der Erzeugerpreisindex für Konsumgüter beinhaltet beispielsweise Preise für Unterhaltungselektronik, Haushaltsgeräte, Fahrzeuge, Möbel, Nahrungsmittel, Textilien, Lederwaren, Sportgeräte.

**Preise anderer Rohstoffe haben seit Anfang 2016 wieder zugelegt.** Der HWWI-Rohstoffpreisindex ohne Energie stieg von Jänner bis August 2016 um rund 12 % an, wobei sowohl die Preise für Metalle als auch für Nahrungsmittelrohstoffe um etwa diesen Prozentsatz stiegen (siehe Grafik 3, rechte Abbildung).

Grafik 3



### 3.3 Importpreise von Waren sinken weiter, Dienstleistungsimpporte hingegen verteuert

Ähnlich wie die Erzeugerpreise weisen auch die Importpreise seit Mitte 2013 eine negative Preisdynamik auf, die sich in den letzten Quartalen sogar noch verstärkt hat. Im letztverfügbaren zweiten Quartal 2016 betrug der **Rückgang des Importdeflators** für Waren und Dienstleistungen im Jahresabstand  $-2,5\%$ , nach  $-2,3\%$  im ersten Quartal 2016. Bei getrennter Betrachtung von Waren und Dienstleistungen zeigt sich, dass der Rückgang ausschließlich auf die Gruppe der Waren zurückzuführen ist, denn für Waren gingen die Importpreise im zweiten Quartal 2016 um  $-3,9\%$  zurück, während sie für Dienstleistungen um  $2,0\%$  im Jahresabstand anstiegen (siehe Grafik 4, linke Abbildung).

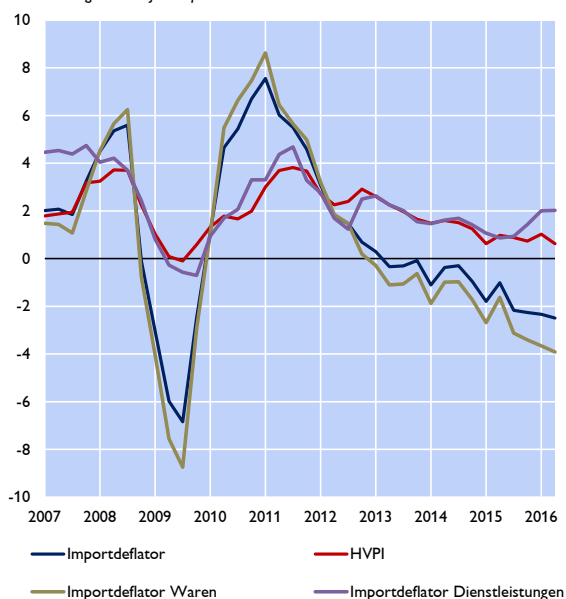
Der **Wechselkurs** hingegen **veränderte sich seit Beginn des Jahres 2016 kaum**. Der bilaterale Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar wertete zwar seit Jänner 2016 geringfügig (um  $3\%$ ) auf, während der nominell effektive Wechselkurs Österreichs<sup>7</sup> seit Jahresbeginn trotz kleinerer Schwankungen und trotz Brexit praktisch unverändert blieb (siehe Grafik 4, rechte Abbildung).

<sup>7</sup> Der nominell effektive Wechselkurs wird von der EZB aus den bilateralen Wechselkursen gegenüber den 38 wichtigsten Handelspartnern Österreichs, gewichtet nach dem jeweiligen Außenhandelsanteil für den Sachgüterbereich, berechnet.

## Importpreise und Wechselkurse

### Importdeflator und HVPI

Veränderung zum Vorjahresquartal in %

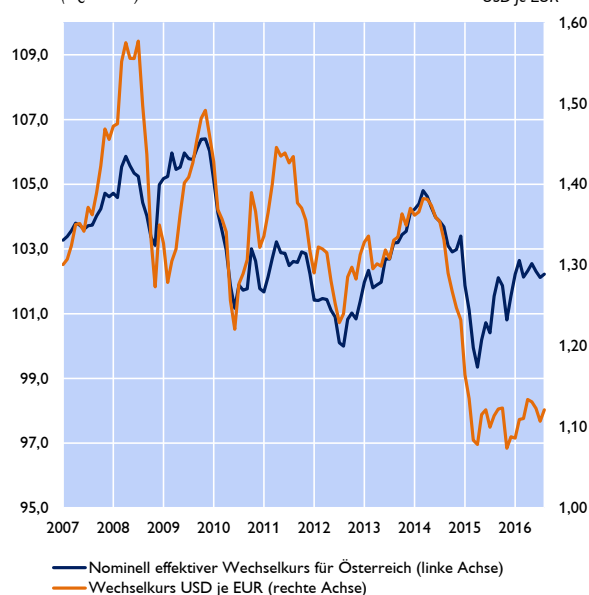


Quelle: Statistik Austria, Eurostat.

### Wechselkurse

Index (1Q99=100)

USD je EUR



### 3.4 Arbeitskostenwachstum seit Ende des Vorjahres rückläufig

Das Jahreswachstum der **Arbeitnehmerentgelte je Arbeitsstunde** in der gewerblichen Wirtschaft (Sachgüter und Dienstleistungen; NACE B–N)<sup>8</sup> ist seit dem vierten Quartal 2015 von 3,1 % auf zuletzt 1,9 % im zweiten Quartal 2016 merklich **zurückgegangen**. Auch das **Wachstum der nominellen Lohnstückkosten** in den NACE Sektoren B–N ist im selben Zeitraum von 2,2 % auf 1,6 % **zurückgegangen**, wenngleich in geringerem Ausmaß als die Arbeitnehmerentgelte (siehe Grafik 5, linke Abbildung). Der Grund hierfür liegt in der schwachen Produktivitätsentwicklung der letzten Quartale (vor allem im Bereich der privaten Dienstleistungen). Auch das **Jahreswachstum des Tariflohnindex** (ohne öffentlich Bedienstete) war – wie die Arbeitnehmerentgelte und die nominellen Lohnstückkosten – seit dem vierten Quartal 2015 rückläufig. Im zweiten Quartal 2016 belief sich das Jahreswachstum der Tariflöhne auf 1,6 % (Q4 2015: 2,1 %). Trotz des seit Ende 2015 deutlich gesunkenen Wachstums dieser **Arbeitskostenindikatoren** liegen deren Jahresveränderungsraten immer noch **über der Gesamtinflationsrate**, weshalb von der Arbeitskostenseite weiterhin ein **nach oben gerichteter Preisdruck auf die Endverbraucherpreise** ausgeht.

Die **Gewinnquote der nichtfinanziellen Unternehmen** (definiert als Anteil des Bruttobetriebsüberschusses an der Bruttowertschöpfung) ist nach einer langen Abschwungphase infolge des vergangenen Konjunkturerinbruchs seit Anfang 2015 **wieder geringfügig gestiegen**. Im letztverfügbaren ersten Quartal 2016 belief sich die Gewinnquote der nichtfinanziellen Unternehmen auf 41,0 % (erstes Quartal 2015: 40,6 %), was aber nach wie vor einen im historischen Vergleich niedrigen Wert darstellt (siehe Grafik 5, rechte Abbildung).

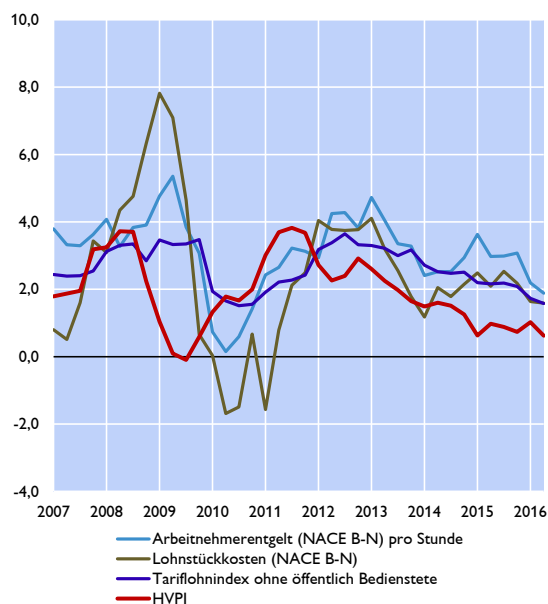
<sup>8</sup> Dies umfasst die Sektoren Bergbau, Warenerzeugung, Energieversorgung, Wasserversorgung, Bau sowie private Dienstleistungen (Handel, Verkehr, Beherbergung und Gastronomie, Informations- und Kommunikationsdienstleistungen, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen, Grundstücks- und Wohnungswesen und freiberufliche Dienstleistungen).



## Arbeitskostenindikatoren und Profite

### Arbeitskostenindikatoren in der Privatwirtschaft

Veränderung zum Vorjahresquartal in %, nominell

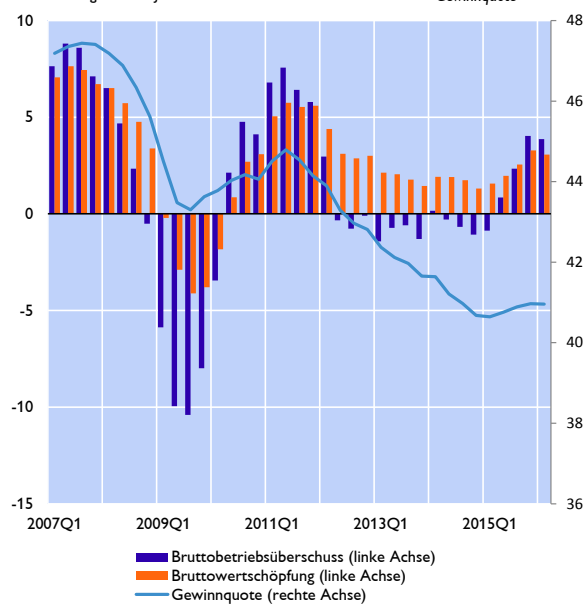


Quelle: Statistik Austria, Eurostat.

### Profitentwicklung - Nichtfinanzielle Unternehmen

Veränderung zum Vorjahr in %

Gewinnquote\*



\* Gewinnquote definiert als: Bruttobetriebsüberschuss / Bruttowertschöpfung \* 100

### 3.5 Schwache Nachfrage dämpft weiterhin die Inflationsentwicklung

Die von der OeNB berechnete Produktionslücke ist seit Mitte 2014 negativ. Seither stagnierte die Produktionslücke im Bereich zwischen 0 % und -0,5 % des BIP (zuletzt im zweiten Quartal 2016: -0,3 %). Laut OeNB-Prognose vom Juni 2016<sup>9</sup> wird die Produktionslücke bis 2018 geringfügig negativ bleiben. Somit geht von der heimischen Nachfrageseite auch weiterhin ein leicht dämpfender Effekt auf die Verbraucherpreisinflation aus.

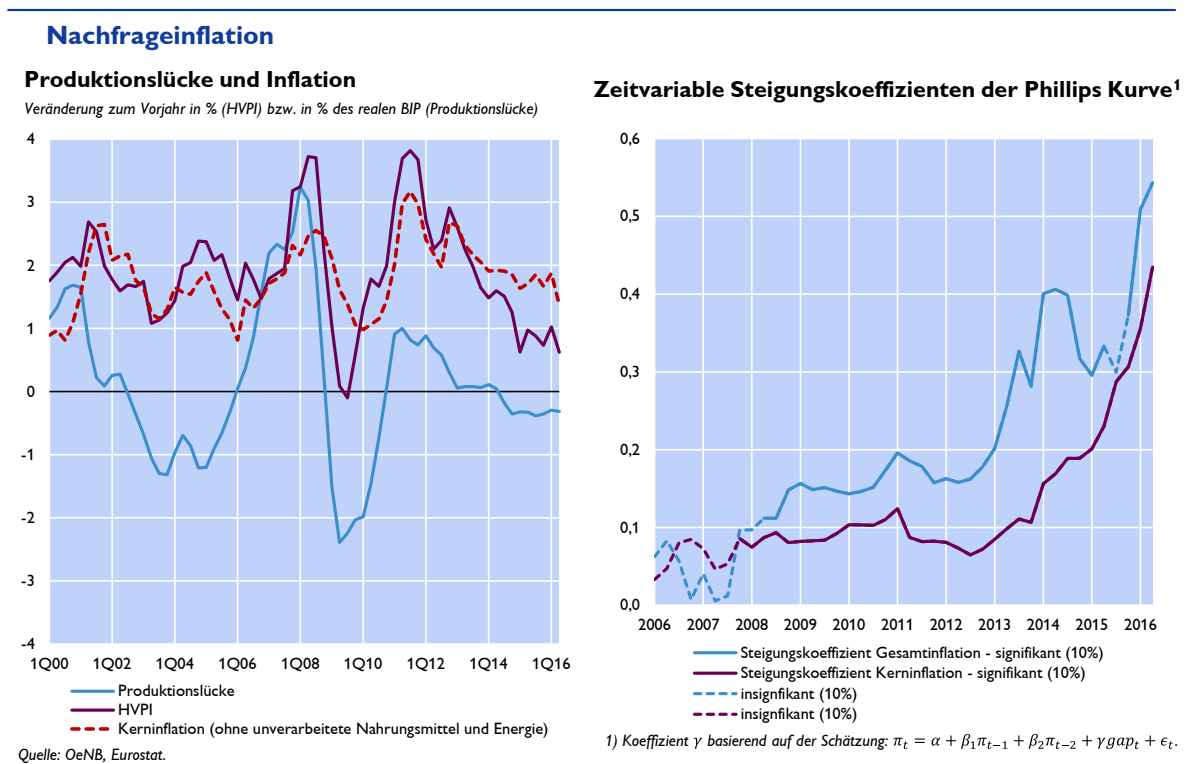
In einer längerfristigen Betrachtung ist die Entwicklung der Produktionslücke und der HVPI Inflationsrate relativ gleichläufig (siehe Grafik 6, linke Abbildung), was die Bedeutung der Produktionslücke als Inflationsindikator unterstreicht. In den letzten Jahren hat diese Korrelation sogar noch zugenommen. Dies wird auch durch eine zeitvariable Schätzung der Phillips-Kurve für Österreich bestätigt. Hierzu wird die traditionelle Phillips-Kurve<sup>10</sup> auf Quartalsbasis mit einem rollenden Zeitfenster von 6 Jahren ab 2000 sowohl für die HVPI-Inflationsrate als auch für die Kerninflation (HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) geschätzt. In Grafik 6 (rechte Abbildung) wird der Steigungskoeffizient der Phillips-Kurve – der Koeffizient der Produktionslücke – basierend auf Gesamt- sowie Kerninflation für den 6-Jahres-Zeitraum, der jeweils im aufgetragenen Zeitpunkt endet, dargestellt. Daraus kann man erkennen, dass die Steigung der Phillips-Kurve für Schätzzeiträume in der jüngeren Vergangenheit, etwa für die Periode 2011 – 2016, im

<sup>9</sup> Ragacs, C., Vondra, K. 2016. Economic recovery in 2016 after four years of weak growth –Economic outlook for Austria from 2016 to 2018 (June 2016). In: Monetary Policy and the Economy 2016/2.

<sup>10</sup> 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  $\pi_t$  die Inflationsrate,  $gap_t$  die Produktionslücke und  $\epsilon_t$  den Störterm zum Zeitpunkt  $t$  bezeichnen.  $\alpha$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  und  $\gamma$  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.

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. Die Schätzergebnisse für die jüngere Vergangenheit zeigen aber nicht nur einen größeren Steigungskoeffizienten, sondern auch eine größere Instabilität der Schätzung, was beispielsweise im insignifikanten Schätzwert im vierten Quartal 2015 zum Ausdruck kommt. Der Zusammenhang zwischen Inflation und Produktionslücke ist also in den letzten Jahren nicht nur stärker sondern auch volatiler geworden. Dies bedeutet, dass die Inflation zwar stärker auf Veränderungen der Produktionslücke reagiert, dass aber gleichzeitig Prognosen auf Basis der Phillips-Kurve aufgrund der größeren Volatilität schwieriger geworden sind.

Grafik 6



### 3.6 Inflationserwartungen der Prognoseinstitute rückläufig

Laut **Consumer Survey der Europäischen Kommission** erwarten die befragten **österreichischen Konsumenten** in den kommenden 12 Monaten **mehrheitlich Preisanstiege**. Für Österreich betrug der Saldo aus positiven (Preise steigen in den kommenden 12 Monaten) und negativen Antworten (Preise sinken in den kommenden 12 Monaten) in den ersten acht Monaten des laufenden Jahres durchschnittlich 22 und lag damit nur leicht unter dem Mittel des Jahres 2015 (siehe Grafik 7, linke Abbildung).<sup>11</sup> Für den **Euroraum** hingegen war der **Saldo**

<sup>11</sup> 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.

aus erwarteten Preisanstiegen gegenüber Preisrückgängen mit durchschnittlich 3,3 in den ersten acht Monaten des Jahres 2016 nur **geringfügig positiv**. Dieser Unterschied in den Inflationserwartungen spiegelt somit auch den derzeitigen Inflationsabstand Österreichs gegenüber dem Euroraum wider.

Laut **Consensus Economics** haben die befragten Prognoseinstitute ihre **Inflationserwartungen für Österreich sowohl für 2016 als auch 2017** in den letzten Monaten sukzessive **nach unten revidiert** (siehe Grafik 7, rechte Abbildung).<sup>12</sup> Im August wurde laut Consensus Economics für 2016 eine Jahresinflation von 0,9 % und für 2017 eine Inflationsrate von 1,5 % (wie auch in der aktuellen OeNB-Prognose) erwartet. Für den Euroraum haben sich die von Consensus Economics erhobenen Inflationserwartungen in den letzten Monaten hingegen kaum verändert (August 2016: 0,2 % für 2016 und 1,3 % für 2017).

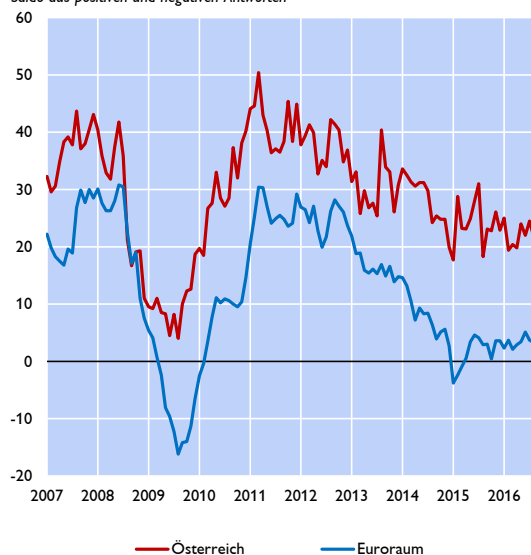
Die niedrigen Inflationserwartungen für den Euroraum im Jahr 2016 sind neben der derzeit geringen tatsächlichen Inflationsrate der Hauptgrund für die expansive Ausrichtung der Geldpolitik des Eurosystems. Die im Vorjahr begonnenen Anleihekaufprogramme der EZB sollen einerseits die langfristigen nominellen Zinsen reduzieren und damit Investitionen und Konsum ankurbeln und andererseits die Inflationserwartungen auf ein mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB konsistentes Niveau (unter, aber nahe 2 %) anheben. Derzeit zeigen die vorliegenden Inflationserwartungen zwar einen Anstieg im nächsten Jahr, allerdings noch keine ausreichende Annäherung an diesen Zielwert.

Grafik 7

### Inflationserwartungen

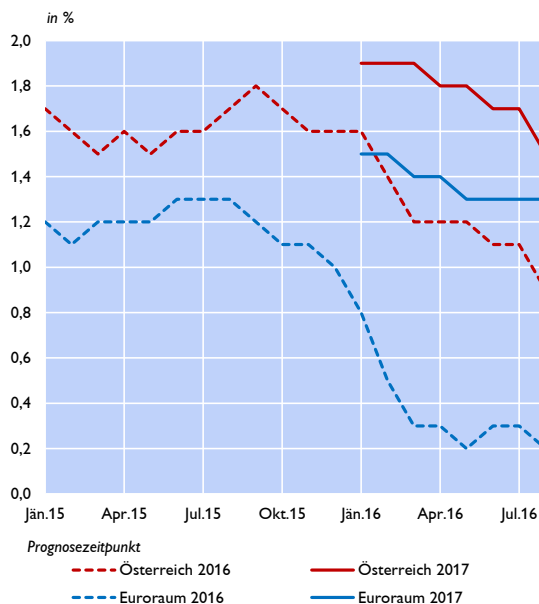
#### EK Consumer Survey - Entwicklung der Preise in den kommenden 12 Monaten

Saldo aus positiven und negativen Antworten



Quelle: Europäische Kommission, Consensus Economics.

#### Inflationsprognosen von Consensus Economics



<sup>12</sup> 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 Länder-ebene und für das Euroraum-Aggregat aus.

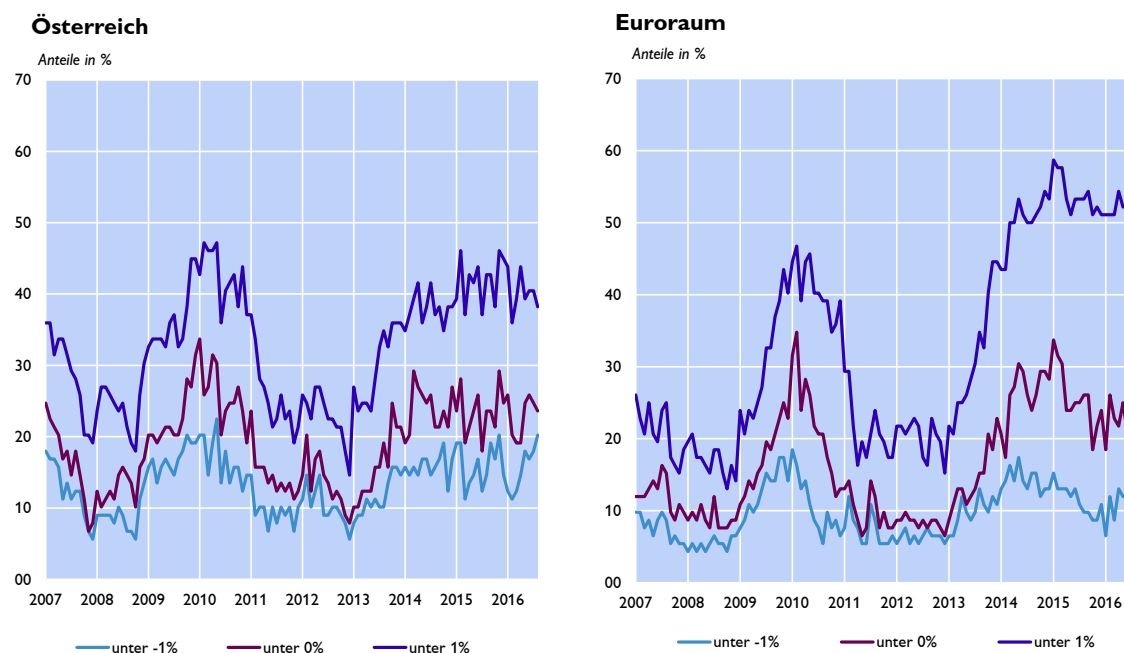
### 3.7 Geringeres Deflationsrisiko

Die Verteilung der Inflationsraten auf disaggregierter Ebene des HVPI gilt als ein Indikator für Deflation.<sup>13</sup> Auf Ebene der COICOP-4-Steller des HVPI-Warenkorbs<sup>14</sup> wiesen im August 2016 knapp ein Viertel der Indexpositionen im österreichischen HVPI eine negative Inflationsrate auf, rund 38 % der Indexpositionen wiesen zuletzt eine Teuerungsrate unter 1 % auf und etwa 20 % verzeichneten eine Jahresinflationsrate von weniger als -1 %. Der Anteil der Waren und Dienstleistungen mit negativen Inflationsraten schwankt zwar von Monat zu Monat, hat sich aber im Mittel in Österreich seit 2014 kaum verändert (siehe Grafik 8, linke Abbildung). Im gesamten Euroraum liegt der Anteil der HVPI-Indexpositionen mit negativen Veränderungsraten im heurigen Jahr auf ähnlichem Niveau wie in Österreich (August 2016: 25 %). Lediglich der Anteil der Indexpositionen mit Inflationsraten von unter 1 % liegt im Euroraum mit ca. 50 % über jenem in Österreich (siehe Grafik 8, rechte Abbildung).

Gegenüber den Jahren 2014 und 2015 hat sich der Anteil der Subindizes mit deflationären Tendenzen innerhalb des HVPI-Warenkorbs im **Euroraum** heuer zurückgebildet, was auf eine **Abnahme des Deflationsrisikos** schließen lässt. Für Österreich ist dieses angesichts der dargestellten Daten ohnehin als gering einzuschätzen.

Grafik 8

#### Anteile der HVPI Subkomponenten mit einer Inflationsrate unter einem Schwellenwert



Quelle: Statistik Austria, Eurostat.

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> Im österreichischen HVPI-Warenkorb sind dies 89 Indexpositionen. In der grafischen Darstellung wurden die Indexpositionen nicht gewichtet.