

Inflationsupdate 2/2024

# Die schwierige Rückkehr zur Normalität

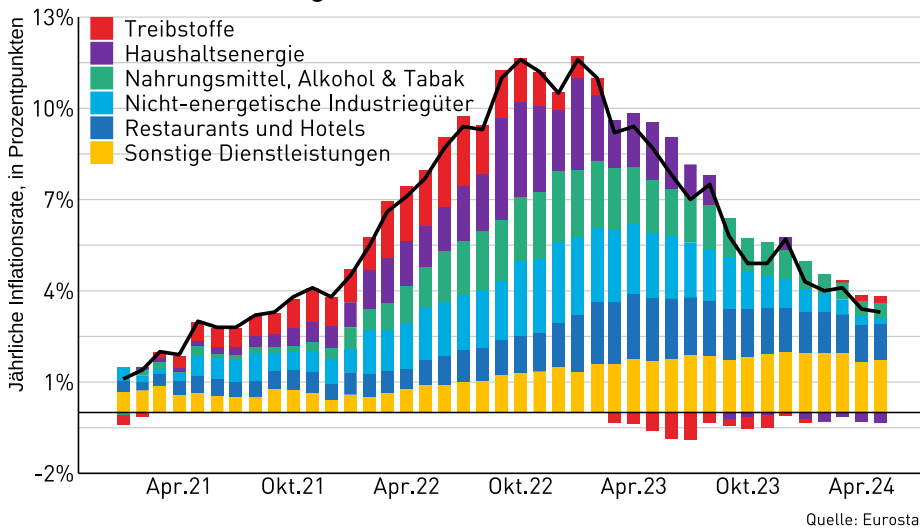
Die österreichische Inflationsrate befindet sich seit ihrem Höchststand im Jänner 2023 auf einem langen Abstiegsfad. Im Mai 2024 ist die Jahresinflationsrate (HVPI) auf 3,3 % und damit auf den niedrigsten Wert seit Oktober 2021 gesunken. Damals war ihr Anstieg noch auf Aufholeffekte im Zuge der Pandemie sowie auf die zu dieser Zeit noch weitgehend unbemerkten russischen Manipulationen am europäischen Gasmarkt zurückzuführen. Inzwischen wird die Inflation fast vollständig von Dienstleistungen getrieben. Das deutet sowohl auf eine fortgeschrittene Verarbeitung des Energiepreisschocks als auch auf eine Rückkehr zum Vorkrisentrend einer primär dienstleistungspreisgetriebenen Inflationsentwicklung hin. Für Österreich hat dies ein anhaltendes Inflationsdifferenzial zur restlichen Eurozone zur Folge. Im Mai 2024 wies Österreich die vierhöchste Inflation in der Eurozone auf. Das Inflationsdifferenzial wird zwar 2024 deutlich geringer ausfallen als im Vorjahr, aufgrund der besonderen Struktur der heimischen Wirtschaft aber dennoch eine Herausforderung für die Wettbewerbsfähigkeit des Landes darstellen.

## Langsame, aber stetige Disinflation

Seit dem letzten Inflationsupdate im März 2024 ist die Jahresinflationsrate um 0,8 Prozentpunkte auf nunmehr 3,3 % gesunken. Dies entspricht in etwa der aktuellen OeNB-Prognose (3,4 %) für den heurigen Jahresdurchschnitt. Im Vergleich zum Vorjahreswert von 7,7 % ergibt sich voraussichtlich eine Halbierung. Der starke Rückgang ist insbesondere auf **Industriegüter** sowie **Energie und Nahrungsmittel** zurückzuführen. In beiden Kategorien hat die Entspannung der Lieferketten die starken Preisanstiege im Jahr 2022 teilweise wieder rückgängig gemacht. Bei den Industriegütern (ohne Energie) stellt sich derzeit allerdings die Frage, inwieweit die seit April stark gestiegenen Frachtkosten hier zu einer erneuten Trendumkehr führen könnten. Eine Kategorie, in der mit ziemlicher Sicherheit noch mit Preissenkungen zu rechnen ist, ist die Haushaltsenergie, deren Preise in der zweiten Jahreshälfte 2024 weiter sinken und damit die Inflation dämpfen dürften.

**Die Inflationsrate wird sich 2024 im Vergleich zum Vorjahr voraussichtlich halbieren**

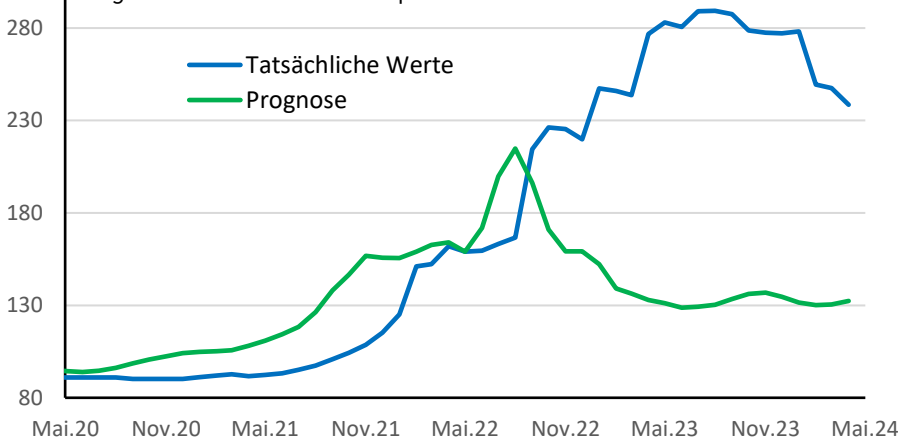
### Zusammensetzung der österreichischen Inflationsrate (HVPI)



So deutet etwa der langfristige Zusammenhang zwischen Großhandels- und Verbraucherpreisen für Erdgas auf einen erheblichen Spielraum für Preissenkungen hin: Ein einfaches ARDL-Modell (Autoregressive Distributed Lag Model), das zur Analyse des Zusammenhangs zwischen Großhandels- und Haushaltspreisen verwendet wird, zeigt, dass die aktuellen Haushaltsgaspreise trotz rückläufiger Entwicklung immer noch fast doppelt so hoch sind, wie es die Großhandelspreise und die allgemeine Preisentwicklung vermuten lassen würden.

### ARDL Modell für Haushaltsgaspreise

Regressoren: Großhandelspreise und HVPI-Kerninflation



Quelle: Trading Economics, Eurostat und eigene Berechnungen; ARDL steht für Autoregressive Distributed Lag.

**Haushaltsgaspreise  
haben noch Spielraum  
nach unten**

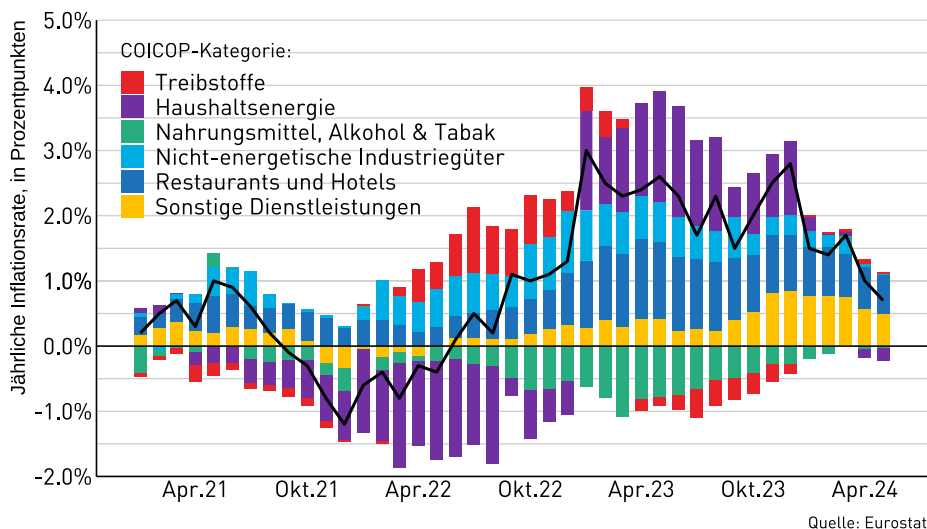
Bei der Dienstleistungsinflation wird die dynamische **Lohnkostenentwicklung** in Österreich einem stärkeren Rückgang entgegenwirken. Infolgedessen dürfte sich der Rückgang in den Jahren 2025 und 2026 weiter verlangsamen und die Inflationsrate auf 2,7 % bzw. 2,5 % sinken. Ein weiterer Grund für die Verlangsamung ist der **Wegfall fiskalischer Maßnahmen**, wie der Strompreisbremse, die Anfang 2025 ausläuft, sowie die **Wiedereinführung von**

**Steuern**, die für sich genommen die Inflationsrate um rund 0,6 Prozentpunkte erhöhen.

### Inflationsdifferenzial so niedrig wie zuletzt im September 2022

Die Inflationsdifferenz zum Durchschnitt der Eurozone, die im Jahr 2023 noch bei 2,3 Prozentpunkten lag, verringerte sich bis Mai 2024 auf 0,7 Prozentpunkte und liegt damit aktuell auf dem niedrigsten Wert seit September 2022. Auch dieser Rückgang lässt sich vor allem auf die Preisrückgänge bei Energie und Industriegütern zurückzuführen. Für die Jahre 2025 und 2026 wird eine Rückkehr zur langfristigen Inflationsdifferenz von 0,6 %-Punkte erwartet. Dieses besteht seit 2010 und ist vor allem auf höhere Inflationsraten bei „Restaurants und Hotels“ sowie auf das im Vergleich zum Euroraum überdurchschnittlich hohe Warenkorbgewicht in diesem Bereich zurückzuführen. Diese Normalisierung wird durch die Weitergabe der gesunkenen Großhandelspreise für Haushaltsenergie an die Haushalte sowie durch einen Rückgang der Dienstleistungsinflation im Jahr 2025 unterstützt.

### Österreichs Abstand zum Eurozonen-durchschnitt



**Inflationsdifferenzial  
mittlerweile  
vollständig  
dienstleistungs-  
getrieben**

### Die Bedeutung der Kerninflation

Die **Kerninflation**, welche die Bereiche Energie und Nahrungsmittel ausschließt, wird zwar ebenso weiter zurückgehen, bleibt jedoch 2024 mit 4,2 % über der HVPI-Inflationsrate und wird für die Jahre 2025 und 2026 auf 2,9 % bzw. 2,6 % geschätzt.

Die Kerninflation ist mittlerweile sowohl in Österreich als auch im Euroraum höher als die Gesamtinflation. Obwohl beide Indikatoren in den letzten 12 Monaten gesunken sind, war der stärkste Rückgang bei der Energie- und Nahrungsmittelpreis-Inflation zu verzeichnen, was zusammen mit Basiseffekten zu einem stärkeren Rückgang der HVPI-Inflationsrate geführt hat.

Energie und Nahrungsmittel gelten seit jeher als besonders preisvolatil, weshalb sie zur Einschätzung der zugrundeliegenden Inflationsdynamik häufig ausgeklammert werden. Die so berechnete Inflationsrate wird Kerninflation genannt und geht auf einen [Vorschlag des Ökonomen Robert Gordon](#) aus dem Jahr 1975 zurück. Sein Ansatz sieht vor, zwischen der Inflation von Gütern mit eher volatilen Preisen und jener mit eher stabilen Preisen zu unterscheiden. Wird Inflation z. B. durch einen Anstieg der Ölpreise verursacht, flacht sie tendenziell schnell wieder ab, während eine Inflation, der z. B. steigende Löhne zugrunde liegen, in der Regel eine höhere Persistenz aufweist. Werden volatile Preise herausgefiltert, ergibt sich eher ein Maß für Letzteres.

### Inflationsraten im Vergleich

Da die EZB diese Indikatoren nicht auf nationaler Ebene berechnet, sondern nur für den Euroraum zur Verfügung stellt, wird für Österreich üblicherweise die Kerninflation als Maß für die zugrundeliegende Inflation verwendet. Diese lag im Mai um 1,1 %-Punkt über jener im Euroraum.

#### Inflationsraten für Mai 2024 (annualisiert)

Kategorie	Österreich			Eurozone		
	3 M.	6 M.	12 M.	3 M.	6 M.	12 M.
HVPI-Inflation	3,5%	3,0%	3,3%	6,4%	4,0%	2,6%
Kerninflation	5,1%	4,3%	4,0%	9,3%	5,0%	2,9%
Kern-Kerninflation	2,8%	4,9%	4,0%	5,5%	4,6%	2,7%
Dienstleistungen	3,4%	7,0%	6,0%	9,0%	7,5%	4,1%

Quelle: Eurostat. Anmerkung: Alle Werte sind annualisiert. Beispiel: Alle Werte sind annualisiert. Beispiel: Die annualisierte 3-Monatsrate ist die Inflationsrate, die sich ergibt, wenn man die Preisveränderungen der letzten 3 Monate auf 12 Monate fortschreibt. Kern-Kerninflation = Kernrate ohne Pauschalreisen und Bekleidung.

**Das Inflationsmomentum hat in der ersten Jahreshälfte 2024 nach oben überrascht**

Gemessen über einen kürzeren Zeitraum von 6 Monaten, zeigt sich jedoch, dass das sogenannte **Inflationsmomentum** in Österreich mit jenem im Euroraum vergleichbar ist, bzw. sogar darunter liegt. Ein Problem mit dem Inflationsmomentum ist jedoch die Verzerrung durch saisonale Effekte, da die HVPI-Zeitreihen nicht saison- und kalenderbereinigt<sup>1</sup> werden. Um diesen Umstand abzuschwächen, gibt es die Möglichkeit, Güterklassen mit besonders ausgeprägten saisonalen Trends auszuklammern. Dafür werden oft Pauschalreisen und Bekleidung ausgewählt, zwei Kategorien mit historisch besonders starken saisonalen Schwankungen. Dadurch erhält man so etwas wie eine **Kern-Kerninflation**. Diese zeigt für Österreich, dass im ersten Halbjahr 2024 eine gewisse Beschleunigung der Inflation stattgefunden hat, die sich aber im Gegensatz zum Euroraum auf den Jahresanfang konzentriert hat.

<sup>1</sup> Für den Euroraum veröffentlicht die EZB saison- und kalenderbereinigte Zeitreihen in ihrem [Datenportal](#).

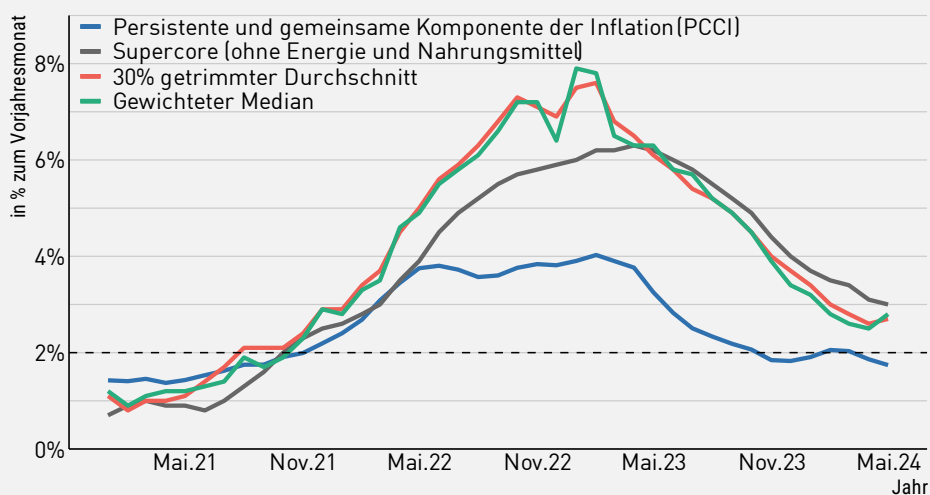
Ein ähnlicher Trend war auch im vergangenen Jahr zu beobachten. Während im Frühjahr das Inflationsmomentum unerwartet nach oben ausschlug, wurden im Herbst überraschend niedrige Inflationszahlen gemessen - ein Phänomen, das auch in den saisonbereinigten HVPI-Zeitreihen der EZB für die Eurozone zu beobachten war. Zurückzuführen ist diese Entwicklung allein auf die Dienstleistungsinflation. Im Güterbereich hat eine durchgängige Normalisierung stattgefunden. Überrascht die Inflation auch heuer im Herbst wieder nach unten, könnte das auf eine Verschiebung der saisonalen Trends nach der Covid-19-Pandemie zurückzuführen sein. Im Mai 2024 entfielen drei Viertel des Anstiegs der Dienstleistungsinflation im Euroraum auf die Bereiche Beherbergungs- und Bewirtungsdienstleistungen, Verkehr, Reisen und Freizeitdienstleistungen. Falls ein Teil davon auf saisonale Effekte zurückzuführen ist, könnte es gut sein, dass sich die Preissteigerungen im Herbst wieder teilweise umkehren.

### Expertenexkurs: Alternative Inflationsindikatoren für die Eurozone

Während der COVID-19-Pandemie hat sich der übliche Ausschluss von Energie und Nahrungsmittelpreisen zur Ermittlung der zugrundeliegenden Preisdynamik als unzureichend herausgestellt. Ein Grund dafür war beispielsweise der vorübergehende Mangel an Halbleitern, der wiederum eine Reihe von Industriegütern verteuert hat. Eine Produktgruppe, die besonders stark von dieser Entwicklung getroffen worden ist, waren die Gebrauchtwagen. Zu ihrem Inflationsmaximum im September 2022 haben sie allein beinahe einen halben Prozentpunkt zur Inflation beigetragen.

Aus diesem Grund berechnet die EZB eine Reihe von deskriptiven und modellbasierten Inflationsindikatoren für den Euroraum:

#### EZB-Inflationsindikatoren für den Euroraum



Quelle: EZB, Anmerkung: Supercore und PCCI sind gleitende 3-Monatsdurchschnitte.

#### PCCI - Frühindikator für längerfristige Inflationstrends

Einer dieser Indikatoren ist der **PCCI** (persistente und gemeinsame Komponente der Inflation), ein datengestütztes Maß für die zugrundeliegende

**Weitere EZB-Inflationsindikatoren bestätigen den Disinflationstrend**

Inflation im Euroraum. Der PCCI basiert auf der Annahme, dass der zugrundeliegende Teil der Inflation ein breites Spektrum an Trends im gesamten Warenkorb des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) erfasst und die persistente Komponente der Inflation darstellt. Geschätzt wird der PCCI mithilfe eines dynamischen Faktormodells, dem die HVPI-Inflationsraten für 12 Länder der Eurozone zugrunde liegt. Für jedes Land wird die gemeinsame Komponente der Inflationsrate geschätzt, d. h. der Anteil, der durch die Faktoren verursacht wird, die für die Inflationsraten aller Länder relevant sind. Der PCCI ist dann der gewichtete Durchschnitt dieser gemeinsamen Komponenten. Er stellt somit eine **Alternative zur Kerninflation** dar und weist als Maß der persistenten Inflation eine Reihe wünschenswerter Eigenschaften auf. Dies macht ihn zu einem guten Indikator für längerfristige Inflationstrends. Ein weiterer Vorteil ist die zeitnahe Verfügbarkeit und die Funktion als Frühindikator für die Entwicklung der traditionellen HVPI-Inflation.

Für Mai 2024 weist der PCCI sowohl für den Gesamt- als auch den Kern-Warenkorb eine jährliche Inflationsrate von 1,7 % aus. Damit läge die zugrundeliegende Inflation bereits deutlich unter der Zielmarke der EZB von 2 %. Wie bei anderen modellbasierten Indikatoren hängt das Ergebnis stark von den getroffenen Annahmen ab, weshalb der PCCI nur einer der von der EZB beobachteten Indikatoren für die Kerninflation ist und, wie andere auch, Vor- und Nachteile hat.

#### **Supercore – Berücksichtigung von konjunkturellen Faktoren**

Ein weiterer Indikator für die zugrundeliegende Inflation ist der sogenannte **Supercore-Index**. Dieser ist ebenso modellbasiert und stellt eine explizite Verbindung zu den makroökonomischen Konditionen im Euroraum her. Insbesondere basiert der Supercore-Index auf denjenigen Positionen des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel, die als eher sensibel gegenüber einer durch die Output-Gap gemessenen Nachfrageschwäche gelten. Der Indikator baut auf der Beobachtung auf, dass die Inflationsdynamik der konjunkturellen Entwicklung typischerweise mit einer gewissen Verzögerung folgt. Damit erfüllt der Supercore Index eine ähnliche Funktion wie der PCCI, indem er frühzeitig Hinweise auf Wendepunkte in der zugrunde liegenden Inflationsdynamik liefern kann.

#### **Getrimmter Durchschnitt – Bereinigung um Ausreißer**

Eine Alternative zu den modellbasierten Inflationsmaßen ist der **getrimmte Durchschnitt der Inflationsrate**. Anstatt immer gewisse Produktgruppen auszuschließen, wie das z. B. bei der Kerninflation der Fall ist, wird hier versucht, den Einfluss von Ausreißern im jeweiligen Zeitraum zu minimieren. Statistisch gesprochen, soll dadurch der mittlere Teil der Verteilung der Preisänderungen geschätzt werden, wodurch der Indikator vergleichsweise wenig volatil ist. Bei einem um 30 % getrimmten Durchschnitt werden von beiden Seiten der Verteilung die 15 % mit den niedrigsten bzw. höchsten

Preissteigerungen herangezogen, also „getrimmt“. Der ebenfalls abgebildete gewichtete Median stellt einen Extremfall des getrimmten Durchschnitts dar, bei der auf beiden Seiten der Verteilung 50 % getrimmt werden und nur die Median-Preisänderung übrig bleibt.

### **Einschätzung**

Im Mai 2024 lagen Supercore, 30 % getrimmter Durchschnitt und die gewichtete Median-Inflation alle über der PCCI-Inflation und bewegten sich in der Nähe von 3 %. Damit liegen die gängigsten Schätzungen für die zugrundeliegende Inflation in einer Bandbreite von etwas mehr als einem Prozentpunkt bzw. zwischen 1,7 % und 3,0 %. Die Kerninflation lag mit 2,9 % damit eher am oberen Rand der Verteilung. Für die EZB ist der durchgängige Abwärtstrend der meisten Indikatoren ein Zeichen dafür, dass die Rückkehr zum Inflationsziel weiterhin auf Schiene ist und das zuletzt überraschend starke Inflationsmomentum keine nachhaltige Trendumkehr bedeutet.

**Die zugrundeliegende Inflation im Euroraum liegt laut EZB-Indikatoren zwischen 1,7 % und 3,0 %**

Fazit: Es ist ein jahrzehntelanger Trend, dass Sachgüter im Allgemeinen billiger werden, während Dienstleistungen im Durchschnitt teurer werden. Auch die Umkehr dieses Verhältnisses während der Covid-19-Pandemie war lediglich von kurzer Dauer. Aufgrund der relativ hohen Gewichtung von Dienstleistungen im Warenkorb trägt diese Entwicklung in Österreich zu einem strukturellen Inflationsdifferenzial gegenüber dem Euroraum bei. Dies ist keineswegs nur ein statistisches Phänomen, sondern hat aufgrund der streng inflationsorientierten Lohnfindung im österreichischen Tarifsysteem auch **erhebliche wettbewerbspolitische Konsequenzen**. In der Vergangenheit ist es der heimischen Wirtschaft immer wieder gelungen, die Lohnsteigerungen durch ein überdurchschnittliches Produktivitätswachstum zu kompensieren. Dass dies auch in Zukunft der Fall sein wird, sollten die politischen Entscheidungsträger angesichts der strukturellen Herausforderungen, vor denen das Land steht, jedoch nicht als gegeben hinnehmen.