OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Inflation oder Deflation? Inflationsanalyse und -prognose in der OeNB

OeNB Workshop an der WU
„Aktuelle Fragen der Geldpolitik und Finanzmarkstabilität“

Priv.Doz. Dr. Fabio Rumler (OeNB)

19. Mai 2014

Inflationsursachen

Kurz- bis mittelfristig

- Inflationserwartungen
- Gesamtwirtschaftliche Nachfrage: Konsum, Investitionen, Staat, Exporte (Auslandskonjunktur, Wettbewerbsfähigkeit, Wechselkurs)
- Heimische Angebotsseite: Löhne, sonstige Produktionskosten, Steuern
- Externe Preisschocks: Ölpreis/Rohstoffe, importierte Vorleistungsgüter

Langfristig

- Quantitätstheorie (Friedman): $M \times V = Y \times P \rightarrow P = (M \times V)/Y$
- Überschussliquidität und exzessive Kreditentwicklung als mögliche Quelle von Vermögenspreisinflation und Finanzkrisen

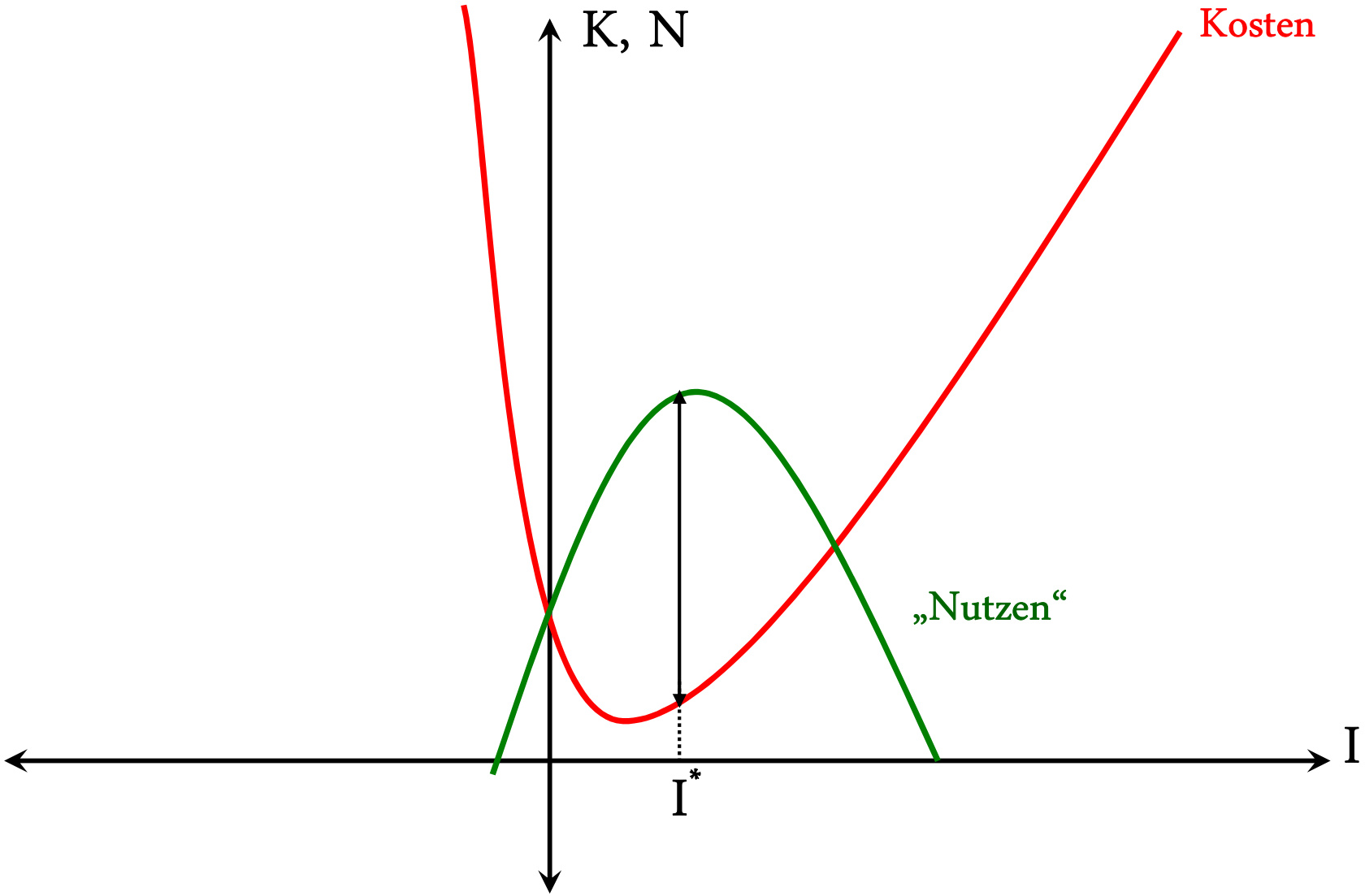
Angebotsinflation

- Kostenschocks (z.B. Ölpreisschock), Produktivitätsschocks

Nachfrageinflation

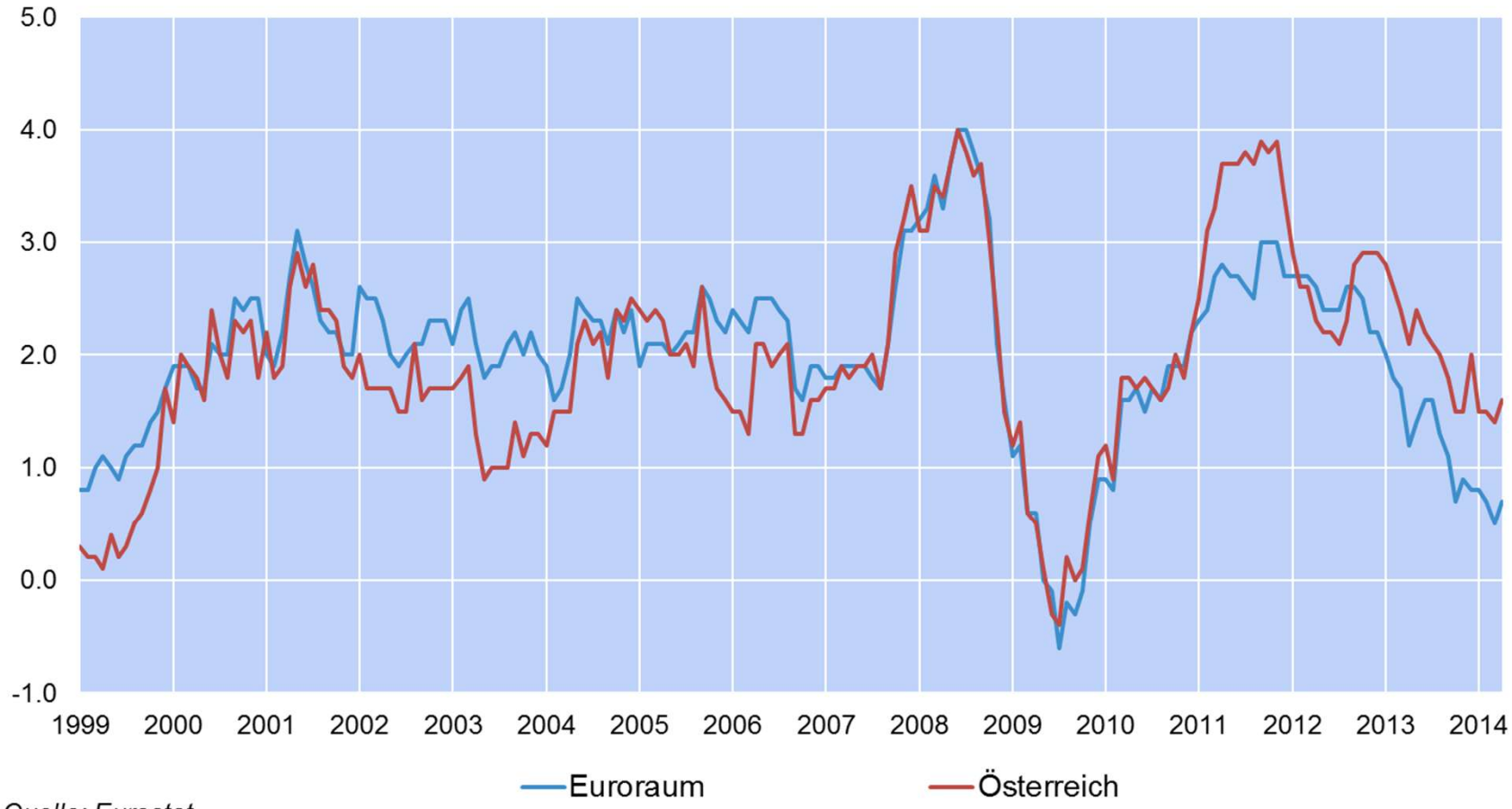
- Überschussnachfrage, Geldpolitik, Fiskalpolitik

Die optimale Inflationsrate



Inflationsrate nach dem HVPI seit 1999

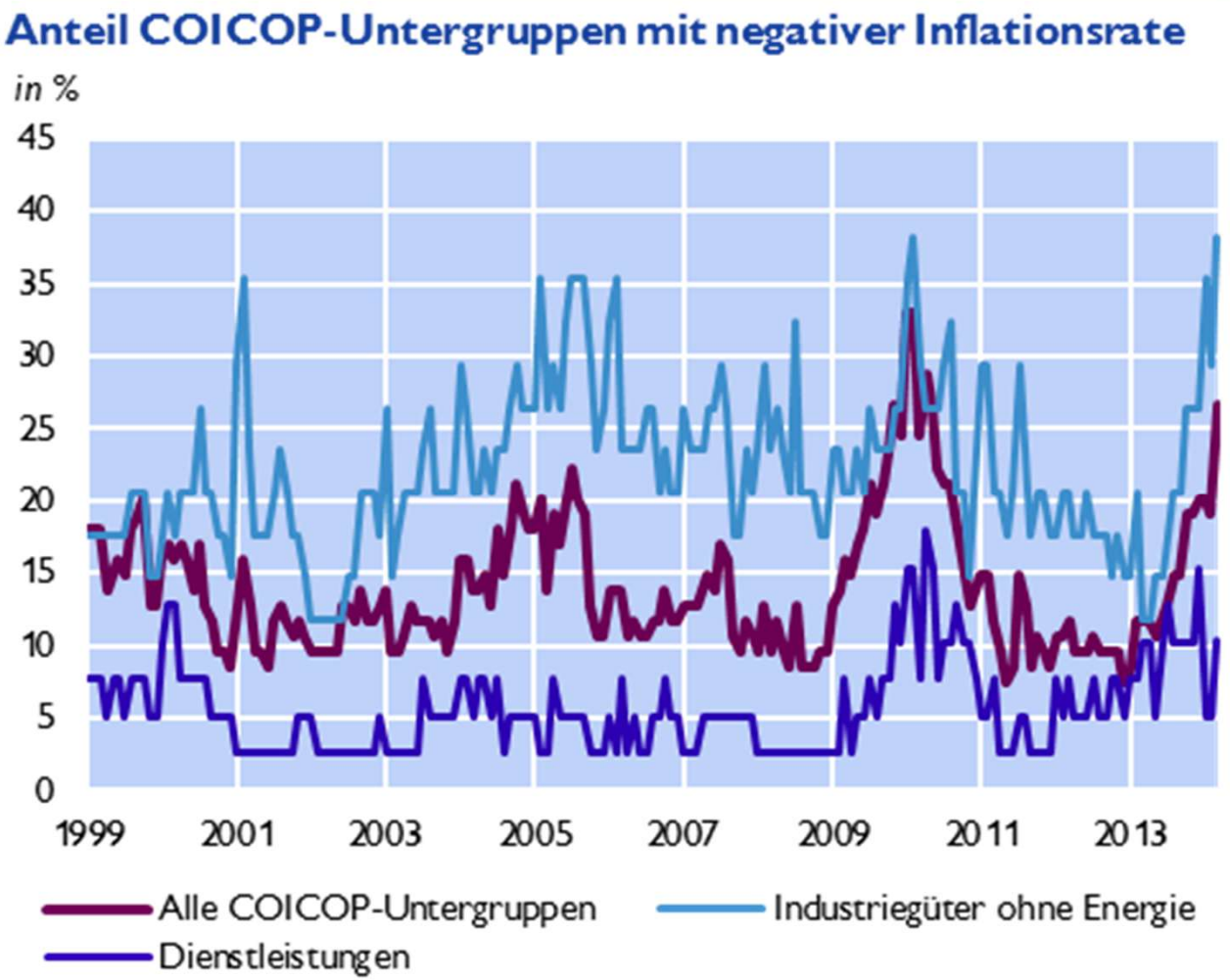
Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in %



Quelle: Eurostat.

- **HVPI-Inflationsrate im Euroraum seit Feb 2013 unter 2% und seit Okt 2013 unter 1%**
- **In Österreich seit Sept 2012 über dem Euroraum und seit Sept 2013 unter 2%**
- **April 2014: EA: HVPI-Inflation 0,7% (Kerninflation 1,0%) AT: HVPI-Inflation 1,6% (1,9%)**
- **Inflationsdämpfend wirken derzeit v.a. Energie- und unverarbeiteten Lebensmittelpreise**
- **Höherer Wert in AT geht auf bessere konjunkturelle Lage und Lohnentwicklung zurück**

Deflationsrisiken im Euroraum



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.
Anmerkung: Letzte Beobachtung März 2014.

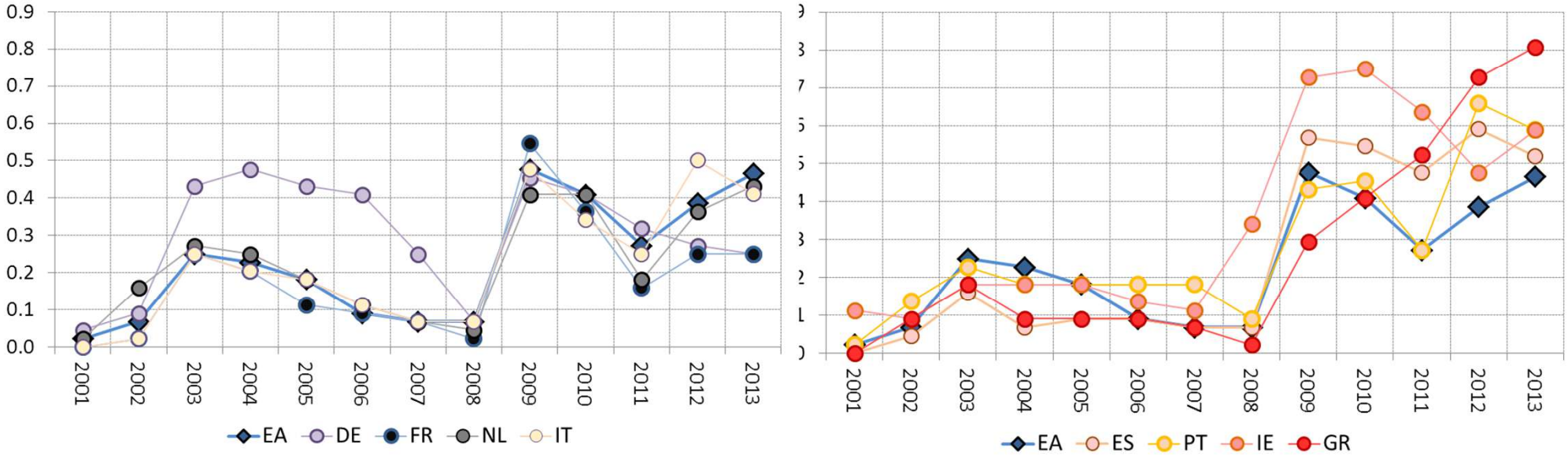
Disaggregierte HVPI-Daten:

- **Anteil der Subkomponenten mit negativen Inflationsraten bei Industriegütern ohne Energie 2013 stark angestiegen, allerdings auf ähnlichem Niveau wie 2009**
- **Anstieg 2013 auch bei Dienstleistungen**
- **Anstieg vor allem in Griechenland (70%), Portugal (45%), Niederlande (35%) und Spanien (30%)**

Deflationsrisiken im Euroraum

Chart D: IMF Deflation Risk Indicator

(average of binary indicators)



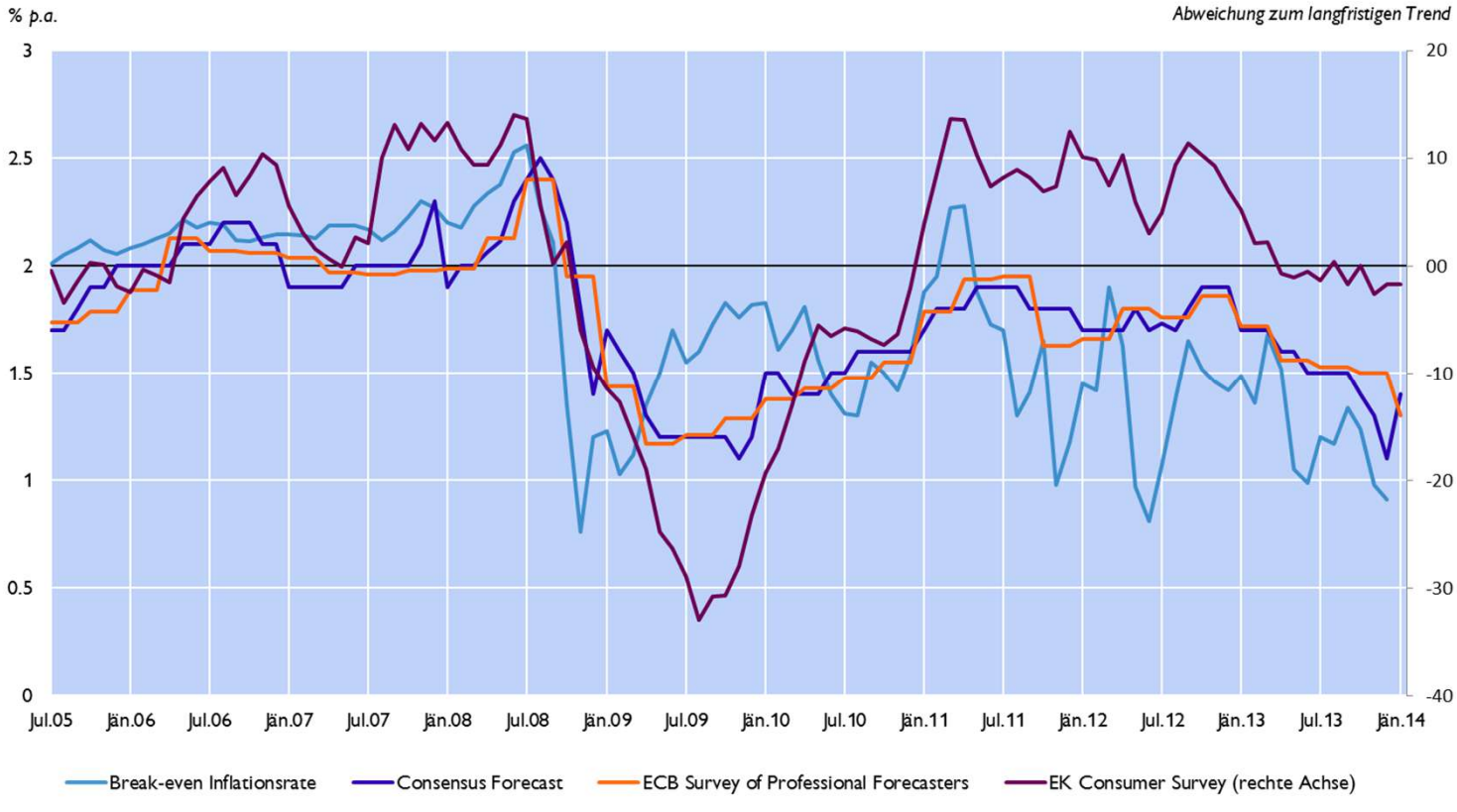
IWF-Indikator für Deflationsrisiken (zusammengesetzter Indikator aus 11 Variablen):

- **Deflationsrisiken sind im Euroraum in den letzten beiden Jahren gestiegen**
- **vor allem in Griechenland, Spanien, Irland und Portugal**
- **in Deutschland hingegen sind die Deflationsrisiken gesunken und befinden sich unter dem Niveau von 2009**

Inflationserwartungen im Euroraum

Grafik 1

Euroraum: Kurzfristige Inflationserwartungen (1 Jahr)



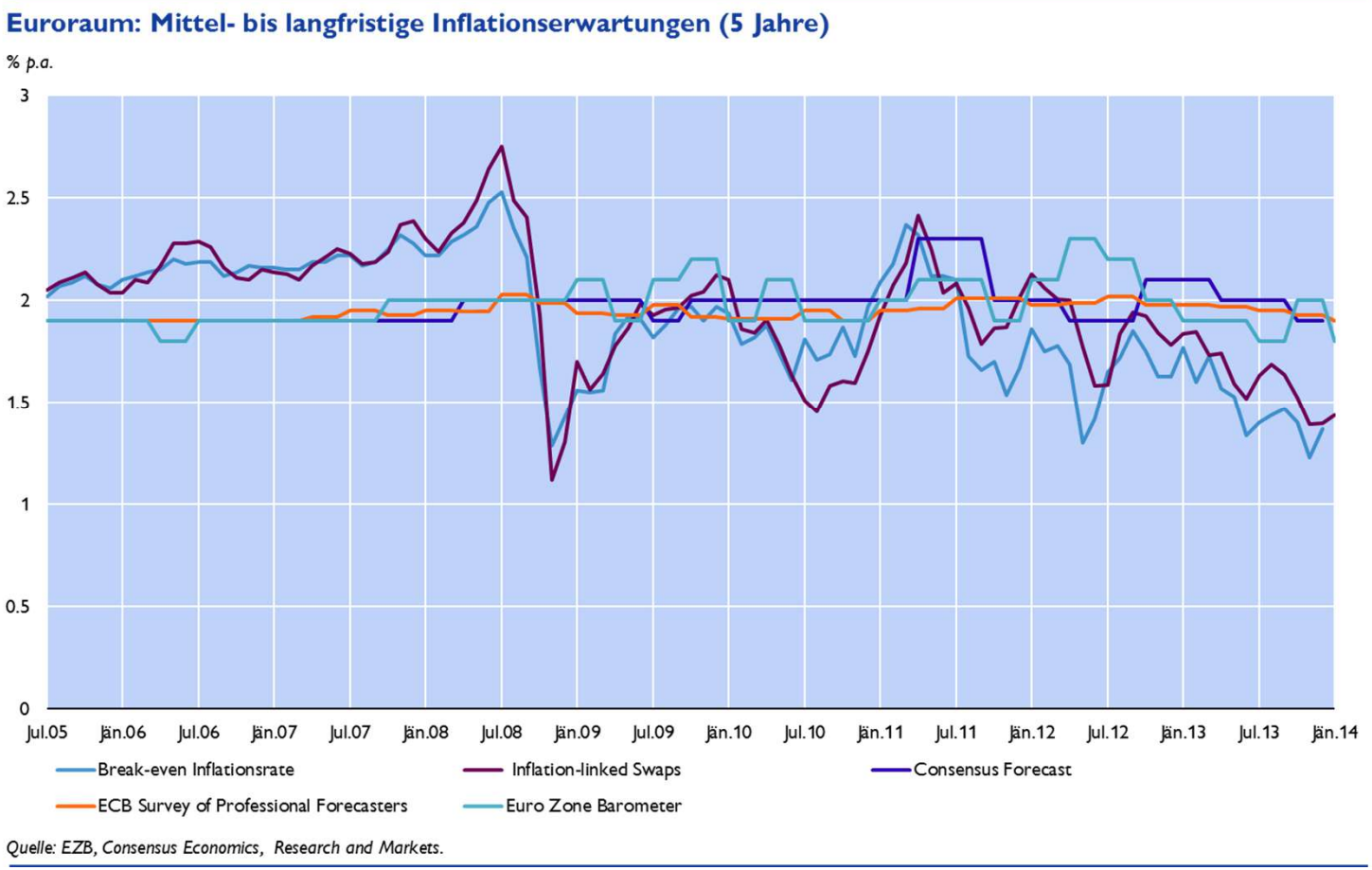
Quelle: EZB, Consensus Economics, EK.

Kurzfristige Inflationserwartungen im Euroraum seit etwa 2 Jahren gesunken:

- **Konsumentenerwartungen liegen derzeit etwas unter ihrem langfristigen Trend aber weit über den Werten von 2009**
- **SPF und Consensus Forecast etwas unter 1,5%**
- **Break-Even Inflationsrate noch niedriger**

Inflationserwartungen im Euroraum

Grafik 2



Quelle: EZB, Consensus Economics, Research and Markets.

Mittel- bis langfristige Inflationserwartungen zeigen keine Deflationsgefahren an:

- **Finanzmarktbasierte Indikatoren (BE-Inflationsrate, IL-Swaps) auf 1,5% gesunken**
- **Umfragebasierte Indikatoren (SPF, CF, Euro Zone Barometer) bei knapp unter 2%**
- **(Umfragebasierte) Inflationserwartungen daher weiterhin fest verankert**

Inflationsprognose in der OeNB

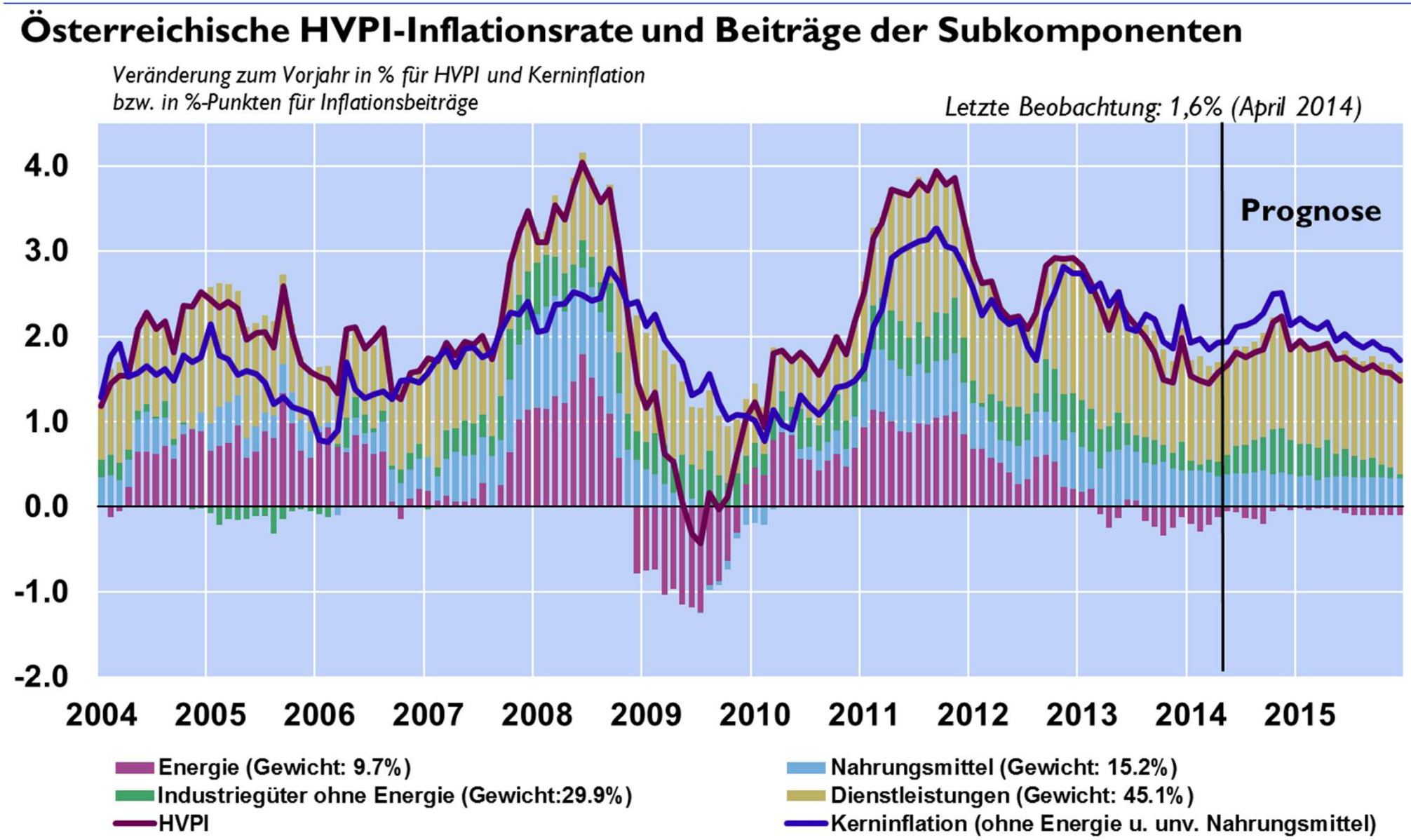
- **Prognose des österreichischen HVPI und 5 Produktgruppen:**
  - **Unverarbeitete Nahrungsmittel (4,5%)**
  - **Verarbeitete Nahrungsmittel (10,8%)**
  - **Industriegüter ohne Energie (29,9%)**
  - **Energie (9,7%)**
  - **Dienstleistungen (45,1%)**
- **Kurzfristiger Inflationsausblick: Prognosehorizont 12 bis 18 Monate**
- **4 Projektionen pro Jahr (März, Juni, September, Dezember)**
- **Datenbasis: Monatsdaten von Jänner 1995 bis aktuell**
- **Bottom-up approach: Aggregation von 19 Sub-Komponentenprognosen auf Produktgruppenebene und in der Folge zu einer Prognose des gesamten HVPI**

Inflationsprognose in der OeNB

Methode:

- **Vektor Autoregressionsmodell (VAR) für die Sub-Komponenten der Produktgruppe verarbeitete Nahrungsmittel, z.B. Milchprodukte**
- **Einzelgleichungsmodelle (teilweise in error-correction Form) für die meisten Sub-Komponenten der Produktgruppen Dienstleistungen, Energie und nicht-energetische Industriegüter**
- **Autoregressive Moving Average (ARIMA) Modelle für manche Sub-Komponenten der unverarbeiteten Nahrungsmittel und nicht-energetische Industriegüter**
- **Externe Annahmen (von der EZB vorgegeben): Ölpreise, Wechselkurs, Zinsen, Lohnentwicklung…**
- **Einbau zusätzlicher Information und Experteneinschätzung (add-factors), z.B. Steueränderungen, Marktreformen, Änderungen administrierter Preise**
- **Risikoeinschätzung der Prognose: upward und downward risks**

Aktuelle Inflationsprognose der OeNB



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!