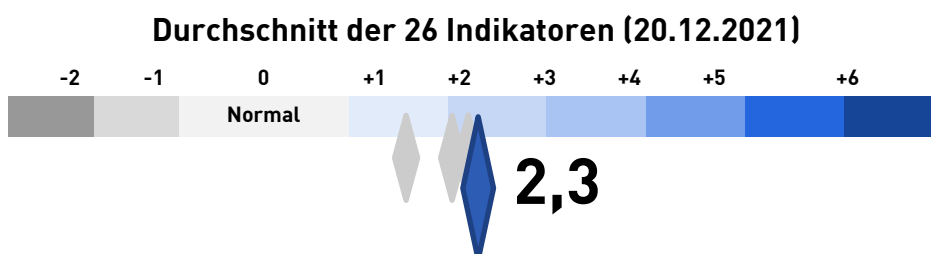


# INFLATIONSTRACKER - DEZEMBER

Trotz teilweise fallender Rohstoffpreise zeigt der WKÖ-Inflationstracker bereits zum dritten Monat in Folge einen Anstieg. Auch in der Geldpolitik setzt man sich damit auseinander, dass „vorübergehend“ in Bezug auf die Inflation nicht „kurzfristig“ bedeuten muss und macht erste Schritte hin zu einer Straffung der lockeren Geldpolitik. Das ändert jedoch nichts an dem Konsens daran, dass die aktuellen Teuerungsraten auf Basiseffekte und Lieferkettenengpässe zurückzuführen sind, zumindest in Europa. Und bei beidem gibt es Hoffnung auf baldige Besserung. Im Verlauf des nächsten Jahres werden die Inflationszahlen zunehmend mit Bezug auf das hohe Preislevel von 2021 errechnet, was die Vorzeichen der Basiseffekte umdrehen dürfte. Zudem gibt es erste Hinweise auf eine langsame Lockerung der angespannten Lieferkettensituation. Dies alles jedoch vor dem Hintergrund der sich auch in Österreich weiter ausbreitenden Omikron-Variante und der damit einhergehenden hohen Unsicherheit.

## Der Z-Wert erklärt

Um die aktuellen Zahlen einordnen zu können, wird der sogenannte Z-Wert berechnet. Dieser ergibt sich aus dem Abstand des aktuellen Wertes vom 10-Jahres-Durchschnitt, dividiert durch die Standardabweichung. Der Z-Wert ist positiv, wenn der aktuelle Wert über dem Durchschnitt liegt und negativ, wenn er darunter liegt. Dadurch kann bestimmt werden, ob die aktuellen Zahlen mittelfristig gesehen im historischen Rahmen liegen oder auf einen besonderen Preisdruck hindeuten. Beträgt der Z-Wert z. B. 2, liegt der aktuelle Wert 2 Standardabweichungen über dem Mittelwert.



## ➔ Z-Wert

Je höher ein Indikator im Vergleich zum Mittelwert der letzten zehn Jahre ist, desto dunkelblauer ist das dazugehörige Rechteck.







## Höhepunkt der Inflationsrate spätestens im Dezember erreicht

Die Kernrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ist im November für **Österreich** leicht auf 2,5 % angestiegen und liegt damit klar über dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von glatt 2 %. Außerdem hat sich die Kluft zwischen der Haupt- und der Kernrate weiter vergrößert. Mit den Preisen für Energie und Nahrungsmittel betrug die Inflation 4,1 % und damit so viel wie zuletzt im Jahr 1992.

Im **Euroraum** ist die Kluft zwischen Haupt- und Kernrate sogar noch ausgeprägter. Dort beträgt die Kernrate mit 2,6 % ganze 2,3 Prozentpunkte weniger als die Hauptrate. In Österreich sind also die Energie- und Nahrungsmittelpreise im Vergleich zur Eurozone unterdurchschnittlich stark angestiegen.

Die derzeit hohen Energiepreise und das damit verbundene hohe Preislevel dürften 2022 dafür sorgen, dass die Hauptrate der Inflation gegen Ende des Jahres zunehmend nach unten gedrückt wird. Auf Basis der aktuellen Konjunkturprognose vom Dezember erwartet das WIFO eine Inflationsrate für das erste Quartal 2022 von 4,5 %, die sich aber bis zum vierten Quartal auf 2 % abschwächt.

**Große Lücke zwischen Kern- und Hauptrate im Euroraum**

Z-Wert* - Abstand vom 10-Jahres-Schnitt									
	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
	←Unterdurchschnittlich			Überdurchschnittlich→					
	Vorjahresvergleich		Z-	10-Jahres-Trend					
	November		Wert						
HVPI (AT)	4,1 %		2,6						
HVPI Kernrate (AT)	2,5 %		1,0						
HVPI (Euroraum)	4,9 %		3,5						
Supercore (Euroraum)	2,6 %		4,3						
Erzeugerpreisindex**	13,9 %		5,3						
Großhandelspreisindex	16,6 %		3,5						

Letztes Update: 20.12.2021, \*Abstand vom 10-Jahres Durchschnitt. Der „Normalbereich“ ist durch einen Abstand von jeweils einer Standardabweichung vom Mittelwert definiert. Bei einem Z-Wert von 0 entspricht die aktuelle Wachstumsrate dem Mittelwert. \*\* des produzierenden Bereichs, Erzeugerpreisindex für Oktober, Quellen: Eurostat, Statistik Austria, EZB.

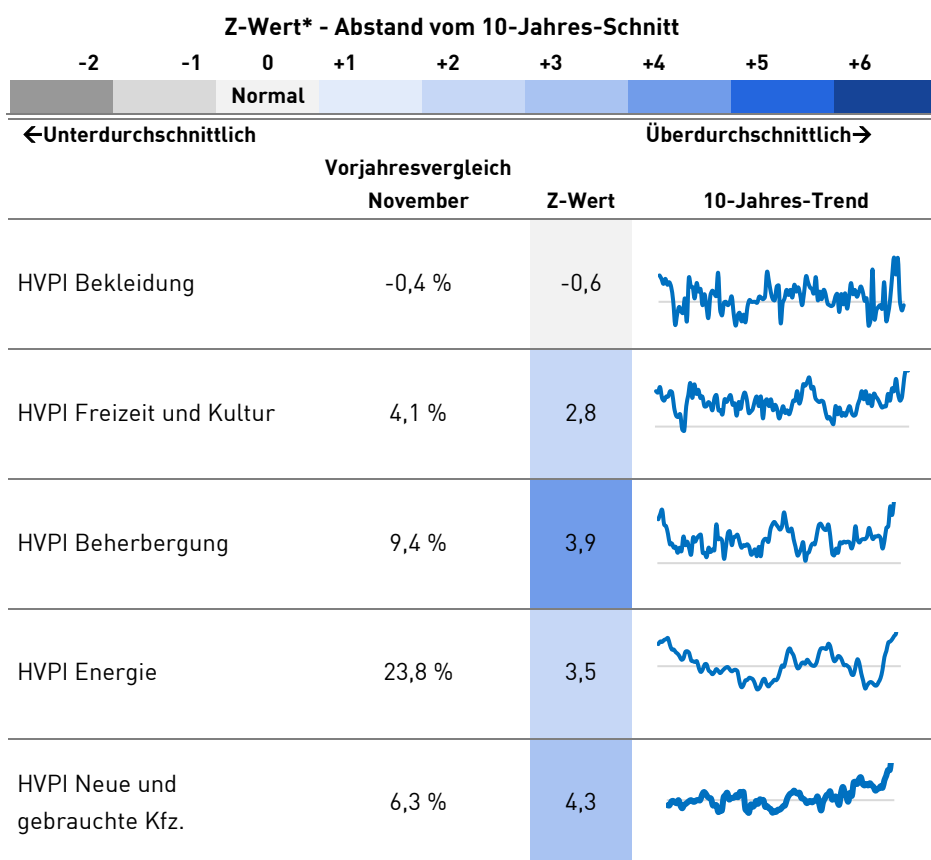
## Güterkonsum auf Rekordniveau

Einen besonders großen Effekt hatte die Pandemie auf die Energiepreise, sodass die Ausgaben für Treibstoffe und Heizöl im November mehr als ein Drittel der Inflation ausmachten. Verantwortlich für diesen Anstieg sind zum einen die überraschend hohe Nachfrage nach fossilen Energieträgern, aber auch der massive Preisverfall in den ersten Monaten der Pandemie.

Trotz der vorherrschenden Lieferengpässe und Rohstoffmangel liegt der Konsum von haltbaren Gütern in Österreich derzeit deutlich über dem Vorkrisenniveau. Gegenüber 2019 lag der Konsum von haltbaren Gütern im 3. Quartal 2021 um 11 % höher. Selbst inflationsbereinigt ist der Wert noch um 7 % über Vorkrisenniveau. Es kann als enormer Erfolg der globalisierten Wirtschaft gewertet werden, dass sie anpassungsfähig genug ist, um Engpässe trotz immer neuer Angebotsschocks abzubauen.

Dies soll nicht bedeuten, dass die Lieferkettensituation kein legitimes Problem darstellt. Aufgrund weltweit immer neuer Lockdowns dürfte es weiterhin zu Störungen in den Lieferketten kommen. Besonders besorgniserregend ist das Festhalten der chinesischen Regierung an ihrer Zero-Covid-Strategie. Erst kürzlich mussten rund 540.000 Einwohner einer wichtigen Exportregion im Osten Chinas in Quarantäne, weil 44 Ansteckungen verzeichnet wurden.

**Trotz Lieferengpässe ist der Konsum von haltbaren Gütern über dem Vorkrisenniveau**



Letztes Update: 20.12.2021, \*Abstand vom 10-Jahres Durchschnitt. Der „Normalbereich“ ist durch einen Abstand von jeweils einer Standardabweichung vom Mittelwert definiert. Bei einem Z-Wert von 0 entspricht die aktuelle Wachstumsrate dem Mittelwert. Quelle: Eurostat.

## Preiserwartungen bewegen sich seitwärts

Der „Economic Sentiment Indicator“ für Österreich ist im November wie erwartet leicht zurückgegangen und befindet sich nun mit 118 Punkten auf dem Niveau von Mai 2021. Die Verkaufspreiserwartungen für die nächsten 3 Monate setzten ihren Seitwärtstrend fort. Einzig im Bausektor sind die Preiserwartungen merklich gestiegen, wengleich dies lediglich den Rückgang von Oktober wieder ausgleicht.

Für den Einfluss der Verkaufspreiserwartungen auf die zukünftige Inflation ist ausschlaggebend, ob die Konsumenten von einem längerfristigen Trend ausgehen oder nicht. Denn nur dann ziehen sie Güterkäufe vor und treiben so die Inflation an. Wenn sie hingegen annehmen, dass es sich um eine vorübergehende Entwicklung handelt, schieben sie ihre Käufe in Erwartung auf zukünftig wieder fallende Preise auf und dämpfen damit die Teuerung. Aktuell wird eher Letzteres beobachtet.

Ein gutes Beispiel dafür ist der Automarkt. Wären die Menschen wirklich besorgt über eine Inflationsspirale, würden sie den aktuellen Zeitpunkt als einen guten Moment für einen Autokauf ansehen. Die aktuellen Zahlen zeigen, dass sie das nicht tun.

**Konsumenten sehen keine Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale**

Z-Wert* - Abstand vom 10-Jahres-Schnitt									
	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
	Normal								
	←Unterdurchschnittlich			Überdurchschnittlich→					
	November 2021		Z-Wert	10-Jahres-Trend					
ESI** Industrie	52,0		3,6						
ESI** Handel	49,3		3,9						
ESI** Dienstleistungen	30,3		2,7						
ESI** Bau	65,0		3,5						
ESI Konsumenten 12-Monats-Preistrend	49,0		2,5						

Letztes Update: 20.12.2021, \*Abstand vom 10-Jahres Durchschnitt. Der „Normalbereich“ ist durch einen Abstand von jeweils einer Standardabweichung vom Mittelwert definiert. Bei einem Z-Wert von 0 entspricht der aktuelle Wert dem Mittelwert. \*\* Verkaufspreiserwartungen für die nächsten 3 Monate, Quelle: ESI Business and Consumer Survey.

## Rohstoffpreise haben Höhepunkt bereits überschritten

Der **europäische Gasmarkt** ist weiterhin sehr volatil. Kaltes Wetter und schwacher Wind, zusammen mit zweifelhaften Lieferversprechungen und Truppenansammlungen an der ukrainischen Grenze von Seiten Russlands, haben die Gaspreise wieder nach oben schnellen lassen. Zwar ist der Gaspreis seit seinem Höhepunkt am 15. Dezember wieder etwas gefallen, aber trotzdem werden für den Winter weiterhin starke Schwankungen erwartet. Aktuell drücken die milden Wettervorhersagen und die Erwartung auf größere Flüssiggaslieferungen aus den USA den Erdgaspreis. Eine weitere unerfreuliche Entwicklung in den letzten Wochen ist der erneute Anstieg der Holzpreise, die allerdings noch weit unter dem Niveau vom Anfang des Jahres liegen.

Anders sieht es am **Erdölmarkt** aus. Neue Maßnahmen zur Eindämmung von Omikron und zunehmende Unsicherheit in Bezug auf die Wachstumsaussichten treiben den Ölpreis weltweit in den roten Bereich. Außerdem haben die jüngsten Produktionserhöhungen der OPEC und den USA zu einem Erdöl-Überschuss geführt, wie die internationale Energieagentur (IEA) berichtet. Am 20. Dezember kratzte der Preis von Erdöl der Sorte Brent bereits an der 68 USD Marke. Sollte sich dieser Trend fortsetzen würde dies auch die Inflation in den kommenden Monaten zügeln.

Ohne  
Zweitrundeneffekte  
führen steigende  
Rohstoffpreise nur  
kurzfristig zu  
höherer Inflation

Z-Wert* - Abstand vom 10-Jahres-Schnitt										
	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6	
	←Unterdurchschnittlich			Normal	Überdurchschnittlich→					
	Vorjahresvergleich		Z-	10-Jahres-Trend						
	20.12		Wert							
Brent Öl	39 %		0,0							
Kupfer	20 %		2,1							
Stahl	5 %		1,3							
Weizen	28 %		1,7							
Holz**	30 %		3,3							

Letztes Update: 20.12.2021, \*Abstand vom 10-Jahres Durchschnitt. Der „Normalbereich“ ist durch einen Abstand von jeweils einer Standardabweichung vom Mittelwert definiert. Bei einem Z-Wert von 0 entspricht der aktuelle Wert dem Mittelwert. \*\* Chicago Lumber Futures, Quelle: Trading Economics.

## Zentralbanken sind mit hoher Unsicherheit konfrontiert

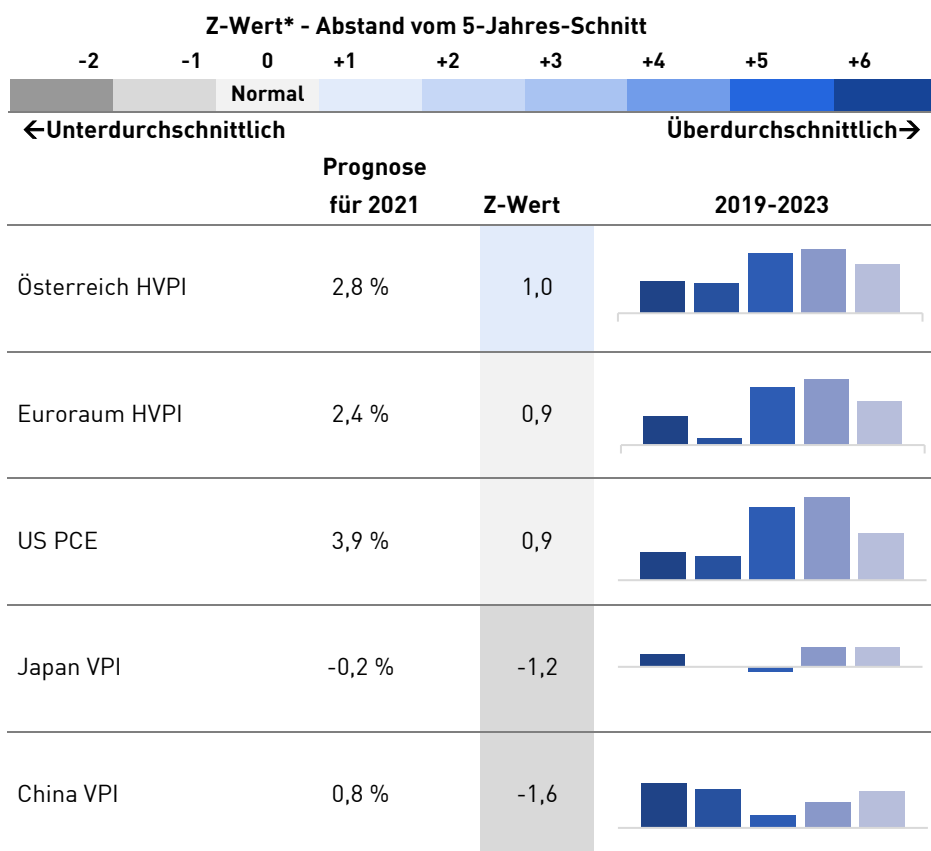
Die **Weltwirtschaft** startet in das Jahr 2022 mit großer Unsicherheit und vielen Abwärtsrisiken. Ein solches Abwärtsrisiko stellt die Inflationsdynamik dar. Insgesamt sind sich die wichtigen Zentralbanken einig, dass pandemiebedingte Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage für das erhöhte Inflationsniveau verantwortlich sind. Damit meinen sie im Grunde, dass die aktuelle Teuerung auf vorübergehende Faktoren zurückzuführen ist, auch wenn sich die inflationäre Verwendung (Wortspiel beabsichtigt) des Begriffs „vorübergehend“ als taktischer Fehler herausgestellt hat.

Trotzdem haben sowohl die **Fed** als auch die **Bank of England** erste, wenn auch kleine, Zinserhöhungen angekündigt. Daraus sollte man aber nicht schlussfolgern, dass die Zentralbanken eine anhaltend hohe Inflation befürchten. Vielmehr geht es darum dem Markt zu signalisieren, dass man das Mandat der Preisstabilität weiterhin ernst nimmt und so steigenden Inflationserwartungen vorbeugt.

Grundsätzlich anders ist die Situation im Euroraum. In Ländern mit einer großen Output-Lücke - wie Italien und Griechenland - bleibt die Kerninflation hartnäckig gering (1,2 bzw. 0,7%), während sie in Deutschland bei über 3 % liegt. Deshalb hat die **EZB** zwar ein Auslaufen ihres Notfallankaufprogramms PEPP beschlossen, weitet aber gleichzeitig andere Ankaufprogramme aus, um im Anleihenmarkt keine Panik auszulösen.

Zentralbanken  
ändern ihre  
Taktik

Kerninflation in  
einigen Euroländern  
noch immer sehr  
gering



Letztes Update: 20.12.2021, \*Abstand vom 10-Jahres Durchschnitt. Der „Normalbereich“ ist durch einen Abstand von jeweils einer Standardabweichung vom Mittelwert definiert. Bei einem Z-Wert von 0 entspricht die aktuelle Wachstumsrate dem Mittelwert, Quellen: OECD.

### Ergebnisse aus den Vormonaten

Ausgabe	Z-Wert	Veränderung
Dezember	2,3	↑
November	2,2	↑
Oktober	2,1	↑
September	1,6	-