

INFLATIONSTRACKER – MÄRZ

Der Inflationstracker hat im März einen neuen Höchststand erreicht und das, obwohl die Auswirkungen des Ukrainekrieges in einigen der Indikatoren noch gar nicht enthalten sind. Für die Wirtschaftspolitik ergibt sich das Problem, dass die Situation zunehmend undurchsichtig wird. Ein Waffenstillstand oder gar ein Friedensabkommen in der Ukraine würde die Inflation reduzieren und den Anstieg der Ölpreise seit Beginn der Invasion (teilweise) rückgängig machen, während eine Eskalation den Stagflationsdruck weiter verschärfen dürfte. Auch die von China verhängten Lockdowns könnten unvorhergesehene Auswirkungen haben, indem sie zwar die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen verringern, aber gleichzeitig die Lieferkettenprobleme verschärfen, welche die Preise für einige Industriegüter in die Höhe getrieben haben.

Der Z-Wert erklärt

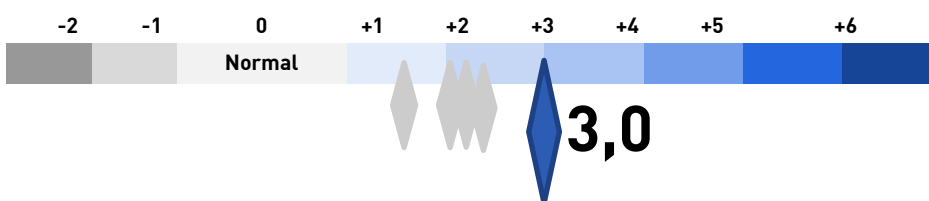
Um die aktuellen Zahlen einordnen zu können, wird der sogenannte Z-Wert berechnet. Dieser ergibt sich aus dem Abstand des aktuellen Wertes vom 10-Jahres-Durchschnitt, dividiert durch die Standardabweichung. Der Z-Wert ist positiv, wenn der aktuelle Wert über dem Durchschnitt liegt und negativ, wenn er 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.

Was ist der WKÖ-Inflationstracker?

Um ein akkurates Bild über die derzeitigen Preistrends zu bekommen, fasst der Inflationstracker eine Vielzahl an volkswirtschaftlichen Indikatoren zusammen, die einen Ausblick auf die derzeitige und zukünftige Preisentwicklung geben können.

So analysieren wir, ob eine breit angelegte Erhöhung des Preisniveaus stattfindet oder spezifische Entwicklungen in einigen wenigen Sektoren verantwortlich sind.

Durchschnitt der 26 Indikatoren (17.03.2022)



→ Z-Wert

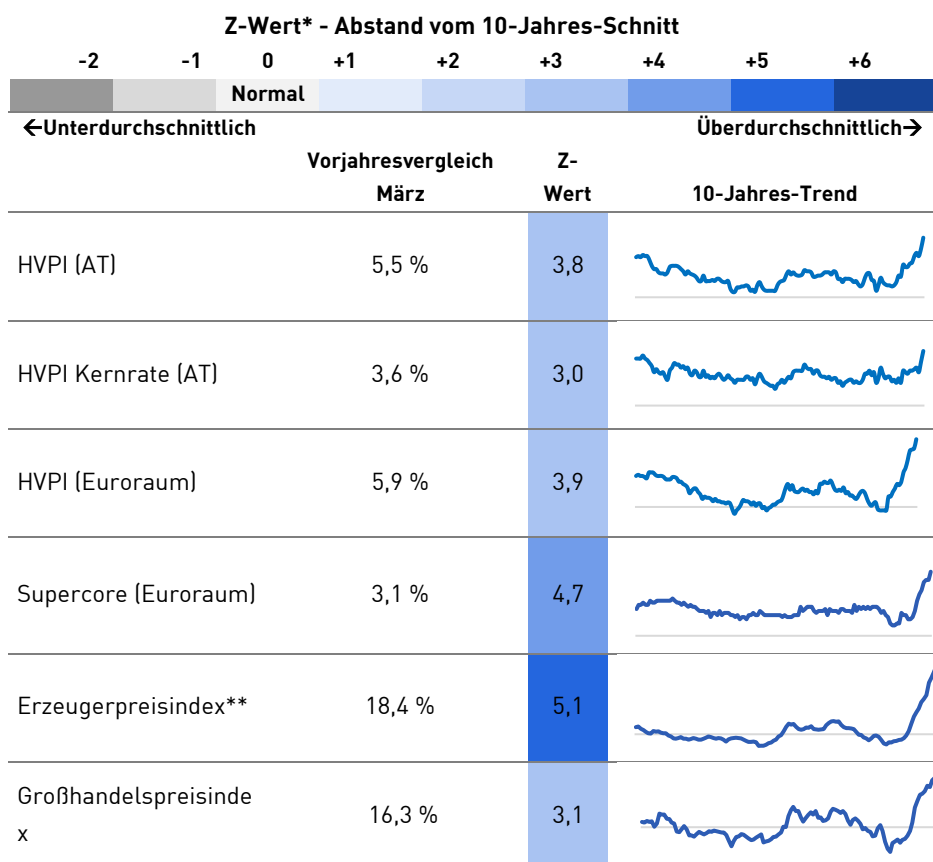
Je höher ein Indikator im Vergleich zum Mittelwert der letzten zehn Jahre ist, desto dunkelblauer ist das dazugehörige Rechteck.

Inflationsrate weiterhin stark durch Basiseffekte beeinflusst

Die Kernrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ist im Februar für **Österreich** auf 3,6 % angestiegen und liegt damit deutlich über dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von glatt 2 %. Im Monatsvergleich ist das der Kernrate zugrunde liegende Preislevel um 0,7 % angewachsen, was den stärksten monatlichen Zuwachs seit September 2021 darstellt. Ein Teil der jährlichen Inflationsrate stammt aber von einem Basiseffekt, der zum einen durch das Auslaufen der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung und zum anderen durch das im Februar 2021 noch sehr niedrige Preislevel bedingt wurde. Die Statistik Austria rechnete beispielsweise, dass allein die Rückkehr zum ursprünglichen Mwst.-Steuersatz für rund einen Prozentpunkt der aktuellen Inflationsrate verantwortlich ist. Allerdings beschränkt sich die Inflation in Österreich nicht mehr ausschließlich auf Energie und Basiseffekte. Auch die Lieferkettenprobleme leisten ihren Anteil und haben dazu beigetragen, dass die Preise von industriellen Gütern (ohne Energie) im Jahresvergleich um 4,6 % gestiegen sind und rund 1,4 Prozentpunkte der Inflationsrate im Februar ausmachten.

Zumindest sieht es im Moment noch nicht danach aus, als ob wir auf dem Weg in die Stagflation sind. Vor Ausbruch des Krieges erwartete die EZB für die Eurozone heuer ein BIP-Wachstum von 4 %. In den jüngsten Prognosen von März geht sie selbst im ungünstigsten Szenario noch von einem Wachstum von mehr als 2 % aus, also selbst dann keine Stagflation. Die Inflation wird jedoch länger höher bleiben als vor dem Krieg erwartet.

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



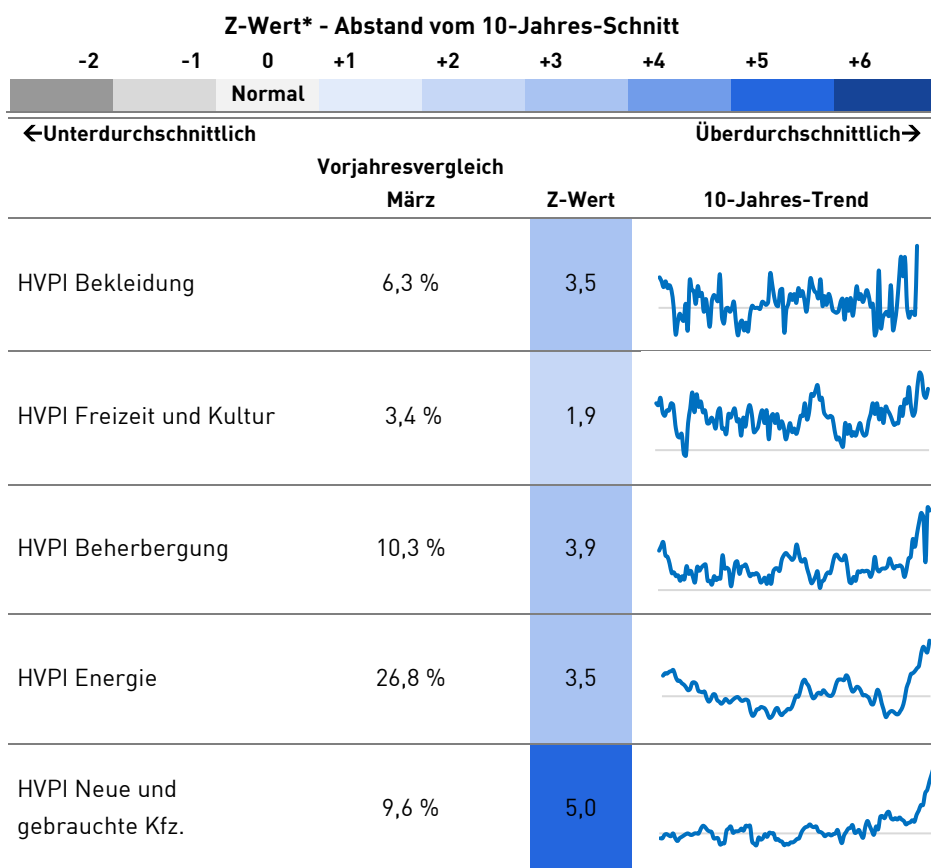
Letztes Update: 17.03.2022, *Abstand vom 10-Jahres Durchschnitt. Der „Normalbereich“ ist durch einen Abstand von jeweils einer Standardabweichung vom Mittelwert definiert. Bei einem Z-Wert von 0 entspricht die aktuelle Wachstumsrate dem Mittelwert. ** des produzierenden Bereichs, Erzeugerpreisindex für Jänner, Quellen: Eurostat, Statistik Austria, EZB.

Energiepreise steigen durch Unsicherheit über zukünftiges Angebot

Kraftstoffpreise, die traditionell stark schwanken, stiegen im Februar um weitere 3,6 % (im Jahresvergleich um 29,1 %). Allein die **Treibstoffpreise** sind damit für rund einen Prozentpunkt der jährlichen Inflationsrate verantwortlich und werden in den kommenden Monaten vermutlich weiter zur Inflation beitragen. Russland ist nach wie vor ein wichtiger Erdöl- und Erdgasexporteur, und die Ungewissheit darüber, ob das Land weiterhin die globalen Energiemärkte beliefern wird/kann, hat zu einem deutlichen Anstieg der Erdöl- und Erdgaspreise geführt. Derzeit ist der Preis für europäisches Erdgas um ein Vielfaches höher als in den USA, was nicht nur die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Unternehmen gefährdet, sondern auch erklärt, warum von europäischer Seite bisher von Sanktionen auf russische Energie Abstand genommen wurde.

Obwohl die Rufe nach einem Boykott russischer Energie lauter werden, wird also bis auf weiteres russisches Öl und Gas nach Europa fließen. Aber wie viel? Obwohl der Energiesektor von den Sanktionen ausgenommen ist, verlassen viele Energiekonzerne Russland: BP steigt aus seiner 20 % Beteiligung am russischen Ölgiganten Rosneft aus, ExxonMobil stellt den Betrieb des Sachalin-1-Projekts ein, das 250 000 Fässer Erdöl pro Tag fördert, und verzichtet auf neue Investitionen in Russland, und Shell entschuldigte sich zuerst für den Kauf von russischem Rohöl, um danach ebenfalls seinen Rückzug aus Russland anzukündigen.

Inflation bei
Beherrschung durch
Mwst.-Senkung nach
oben verzerrt



Letztes Update: 17.03.2022, *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 Februar überraschend gestiegen und liegt nun mit 112,1 Punkten auf dem Niveau von April 2021. Die **Verkaufspreiserwartungen** für die nächsten 3 Monate setzten ihren Seitwärtstrend größtenteils fort, einzig im Bausektor kam es zu einem merklichen Anstieg der Preiserwartungen.

[Echtzeitdaten aus Deutschland](#) deuten auf einen unmittelbaren Effekt der steigenden Energiepreise und neuer Lieferkettenunterbrechungen auf die Industrieaktivität hin, nachdem diese im Februar ein überraschend starkes Monat hinlegte. Immerhin deutet die sich weiter verbessernde Mobilität darauf hin, dass der Dienstleistungssektor das Wachstum im zweiten Quartal ankurbeln wird, aber ein Rückgang des BIP im erstem Quartal kann nun nicht mehr ausgeschlossen werden. Dies spiegelt sich auch in den ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland wieder, die in der aktuellsten Umfrage vom März 2022 so stark wie noch nie zuvor gesunken sind.

Ebenfalls problematisch ist das offensichtliche Scheitern der chinesischen Zero-Covid-Politik. In den letzten Wochen wurden in mehreren Regionen Lockdowns verhängt, zuletzt etwa nach 47 bekannten Covid-Fällen in der neun Millionen Einwohnerstadt [Shenyang](#), in der unter anderem eines der weltweit größten BMW-Werke steht. Wie vergangene Angebotschocks dürften auch die aktuellen Lockdowns wieder unvorhersehbare und deutliche Auswirkungen auf die ohnehin schon unter Spannung stehenden Lieferketten haben.

Unternehmen erwarten durch den Ukrainekrieg weitere Lieferkettenengpässe

Z-Wert* - Abstand vom 10-Jahres-Schnitt									
	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
	Normal								
←Unterdurchschnittlich				Überdurchschnittlich→					
	März 2022	Z-Wert	10-Jahres-Trend						
ESI** Industrie	55,6	3,8							
ESI** Handel	47,9	4,0							
ESI** Dienstleistungen	37,2	3,5							
ESI** Bau	74,1	4,1							
ESI Konsumenten 12-Monats-Preistrend	45,3	2,5							

Letztes Update: 17.03.2022, *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. ** Verkaufspriserwartungen für die nächsten 3 Monate, Quelle: ESI Business and Consumer Survey.

Rohstoffpreise seit Kriegsbeginn stark angestiegen

Russland und die Ukraine sind wichtige Exporteure von Agrarrohstoffen - allem voran Weizen. Zusammen verantworten die beiden Länder rund 25 % der weltweiten Weizenexporte, weshalb die Terminpreise für Weizen infolge der russischen Invasion stark gestiegen sind. Dies dürfte mittelfristig auch die Inflation weiter steigen lassen, wenn auch weitaus weniger als steigende Ölpreise. Weizen ist nur für einen Teil der Lebensmittelpreise von Bedeutung, und frühere Preisanstiege bei Weizen haben sich nur teilweise auf die Lebensmittelpreise übertragen. Für die EU droht kein akuter Versorgungsengpass, immerhin ist sie der größte Weizenproduzent der Welt. Länder wie Ägypten, der weltweit größte Importeur von Weizen, könnten hier weitaus stärker betroffen sein. Noch bleibt allerdings Zeit, die Bevölkerungen ärmerer Länder vor den schlimmsten Folgen des Preisanstieges zu bewahren.

Auch bei anderen Rohstoffen drohen Engpässe sowie weitere Preissteigerungen. Reuters zufolge verfügt Russland über beträchtliche Weltmarktanteile bei Stahl, Kupfer, Nickel und Aluminium sowie über rund 40 % des weltweiten Angebots an Palladium, welches ein wichtiger Rohstoff für die Luft- und Raumfahrtindustrie ist. Palladium wird außerdem in der Halbleiterproduktion gebraucht, ist aber auch ein wichtiger Bestandteil von Katalysatoren für Autos. Die Autoindustrie ist bereits seit Längerem von Engpässen geplagt, ein Umstand, der sich durch den russischen Einmarsch in die Ukraine nun zusätzlich verschlechtern könnte.

Rohstoffrally setzt sich ununterbrochen fort

Z-Wert* - Abstand vom 10-Jahres-Schnitt										
	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6	
	←Unterdurchschnittlich			Normal	Überdurchschnittlich→					
	Vorjahresvergleich		Z-Wert	10-Jahres-Trend						
	15.3									
Brent Öl	+61 %		1,1							
Kupfer	+10 %		2,3							
Stahl	+4 %		1,5							
Weizen	+66 %		4,0							
Holz**	+36 %		4,2							

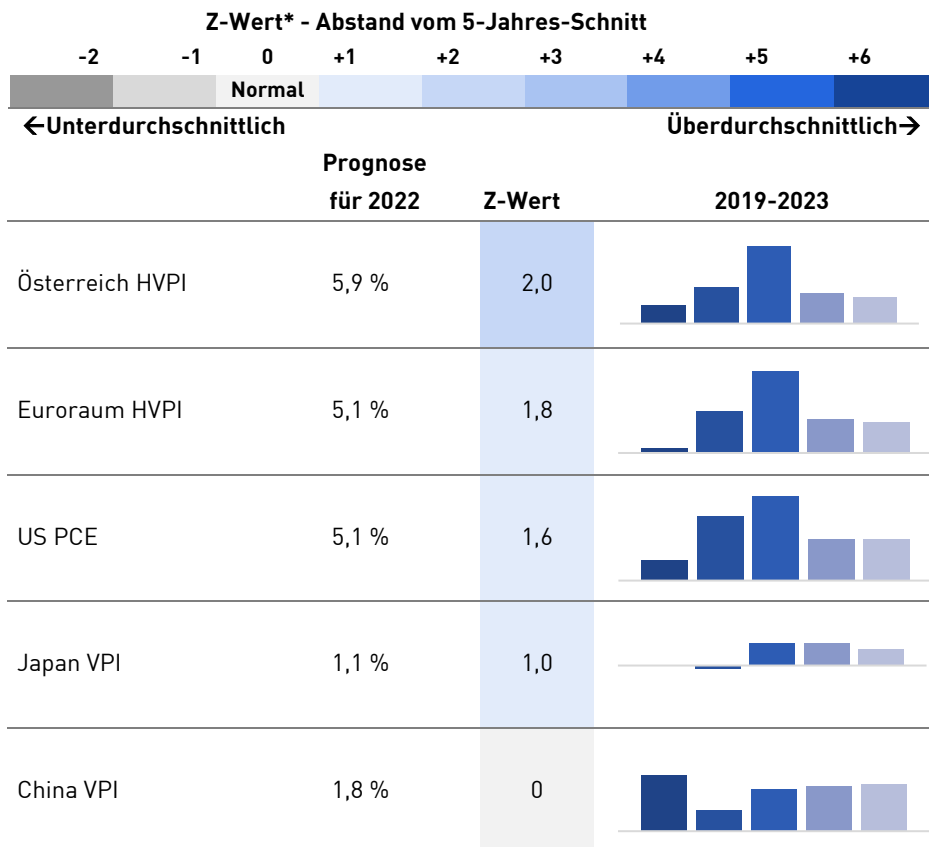
Letztes Update: 17.03.2022, *Abstand vom 10-Jahres Durchschnitt. Der „Normalbereich“ ist durch einen Abstand von jeweils einer Standardabweichung vom Mittelwert definiert. Bei einem Z-Wert von 0 entspricht der aktuelle Wert dem Mittelwert. ** Chicago Lumber Futures, Quelle: Trading Economics.

Zentralbanken sind mit hoher Unsicherheit konfrontiert

Aktuell ist der Job der Zentralbanken auf einen Schlag sehr viel schwieriger geworden. Auf der einen Seite müssen sie dafür sorgen, dass die Inflationserwartungen verankert bleiben, und auf der anderen Seite müssen sie die Finanzierungsbedingungen so akkommodativ und stabil wie möglich halten, um die wirtschaftlichen Auswirkungen des Krieges zu minimieren. Auch wenn sich die Inflation in den letzten Monaten ausgebreitet hat, bleibt sie im Euroraum weiterhin zum größten Teil angebotsseitig bedingt und damit importiert. Dies stellt die EZB vor das Dilemma, dass Zinserhöhungen zwar die Inflation dämpfen, aber gleichzeitig die Wirtschaft zusätzlich belasten. In den USA hat selbst eine marginale Zinserhöhung von 25 Basispunkten bereits zu einer merklichen Verschlechterung der [Finanzierungsbedingungen](#) geführt. Auf der anderen Seite kann sie die Wirtschaft nicht durch geldpolitische Lockerungen unterstützen (wie die Fed in den 70-er Jahren versucht hat), da dies die Inflation weiter anfachen würde. Dabei hängt viel davon ab, ob die EZB es schafft, die Inflation auf eine Art und Weise zu steuern, dass der Volkswirtschaft eine sanfte Landung ermöglicht wird und wir weder in die Stagflation rutschen noch eine Rezession erleben.

Ökonomisch betrachtet spricht in der Eurozone vieles für eine langsamere Normalisierung der Geldpolitik. Das ist in jenen Volkswirtschaften angebracht, in denen die Kerninflation nach wie vor niedrig ist, der Lohndruck gering ist und die negativen Auswirkungen des Krieges auf das Wachstum am größten sind. All dies trifft auf die Eurozone zu.

Fed erhöht im Gegensatz zur EZB bereits ihren Leitzins



Letztes Update: 17.03.2022, *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: OECD, Bank Austria, EZB.

Ergebnisse aus den Vormonaten

Ausgabe	Z-Wert	Veränderung
März 2022	3,0	↑
Jänner 2022	2,2	↓
Dezember	2,3	↑
November	2,2	↑
Oktober	2,1	↑
September 2021	1,6	-

Medieninhaber/Herausgeber: Wirtschaftskammer Österreich, Wiedner Hauptstraße 63, 1045 Wien. Vertretungsbefugtes Organ: Präsident Dr. Harald Mahrer. Tätigkeitsbereich: Information Beratung und Unterstützung der Mitglieder als gesetzliche Interessenvertretung.

Chefredaktion: MMag. Claudia Huber, Druck: Eigenvervielfältigung, Erscheinungsort Wien. Offenlegung: [wko.at/offenlegung](https://www.wko.at/offenlegung). Medieninhaber/Herausgeber: Wirtschaftskammer Österreich, Abteilung für Wirtschafts- und Handelspolitik, Wiedner Hauptstraße 63, 1045 Wien, Tel: +43 5 90 900 4270, whp@wko.at, <https://news.wko.at/whp>.

Autorin/Ansprechpartnerin: Peter Obinger, Tel: +43 5 90 900 4252, peter.obinger@wko.at.