

INFLATION – NUR KEINE PANIK

In den USA ist die Inflationsrate für Mai 2021 auf 5 % angestiegen und damit so hoch wie zuletzt vor 13 Jahren. Auch in Österreich werden in den kommenden Monaten vermutlich höhere Inflationsraten zu beobachten sein, besorgniserregende Sprünge sind aber unwahrscheinlich. Es ist davon auszugehen, dass die Preisschübe nur vorübergehend sind. Hintergrund sind derzeit noch vorherrschende Lieferkettenprobleme und statistische Basiseffekte, die in der Phase der Erholung auftreten. Es ist nicht zu erwarten, dass die Inflation in Österreich in den nächsten Jahren deutlich über die von der EZB angepeilten 2 % steigen wird. Im Gegenteil, aktuelle Prognosen gehen davon aus, dass die Inflationsrate weiterhin unter diesem Inflationsziel bleibt.

Aktuelle Daten

Im April 2021 sind die Verbraucherpreise laut Statistik Austria (2021) in Österreich im Vorjahresvergleich um 1,9 % angestiegen. Im März 2021 lag die Inflation im Vergleich noch bei 2,0 % sowie 1,2 % im Februar. Die Inflationsraten der letzten Monate sind vor allem durch Preisanstiege bei Energieprodukten und den Mieten getrieben. Dabei handelt es sich zum Teil um Basiseffekte.

Inflation Verbraucherpreisindex 2021 nach Sektoren

in % zum Vorjahresmonat (Einfluss in Prozentpunkte)

	Februar	März	April	Mai
Wohnung, Wasser & Energie	2,6% (0,50)	2,9% (0,57)	2,9% (0,55)	3,0% (0,58)
Mieten	5,4% (0,19)	5,3% (0,29)	5,1% (0,27)	3,9% (0,21)
Haushaltsenergie	1,8% (0,07)	3,5% (0,14)	3,7% (0,14)	4,9% (0,19)
Verkehr	0,4% (0,07)	3,6% (0,52)	3,5% (0,49)	5,3% (0,73)
Treibstoff	-5,2% (-0,11)	6,5% (0,29)	12,7% (0,45)	20,8 (0,65)
Neue Kraftwagen	2,7 (0,06)	2,3% (0,05)	2,8% (0,06)	2,8% (0,06)
Flugtickets	-29,7 (-0,15)	8,9% (0,04)	-27,7%(-0,15)	-20,5% (-0,09)
Nahrungsmittel & alkoholfreie Getränke	1,6% (0,19)	1,2% (0,14)	0,2% (0,03)	1,8% (0,20)
Bekleidung & Schuhe	-2,5% (-0,10)	-1,6% (-0,08)	0,0% (0,00)	2,4% (0,11)
Gesamt	1,2%	2,0%	1,9%	2,8%
Kerninflation	1,3%	1,7%	1,4%	2,1%

Quelle: Statistik Austria

Der Preis von Energieprodukten war im März 2021 zum ersten Mal seit Beginn der Pandemie nicht mehr niedriger als im jeweiligen Vorjahresmonat. Dabei ist der Preisanstieg vor allem darauf zurückzuführen, dass die Treibstoffpreise im

Was ist eigentlich Inflation?

Unter Inflation versteht man die allgemeine Preisentwicklung. Gemessen wird sie mithilfe des Verbraucherpreisindex (VPI).

Der Warenkorb, welcher dem VPI zugrunde liegt, ist so zusammengestellt, dass er das Konsumverhalten der Konsumenten bestmöglich widerspiegelt.

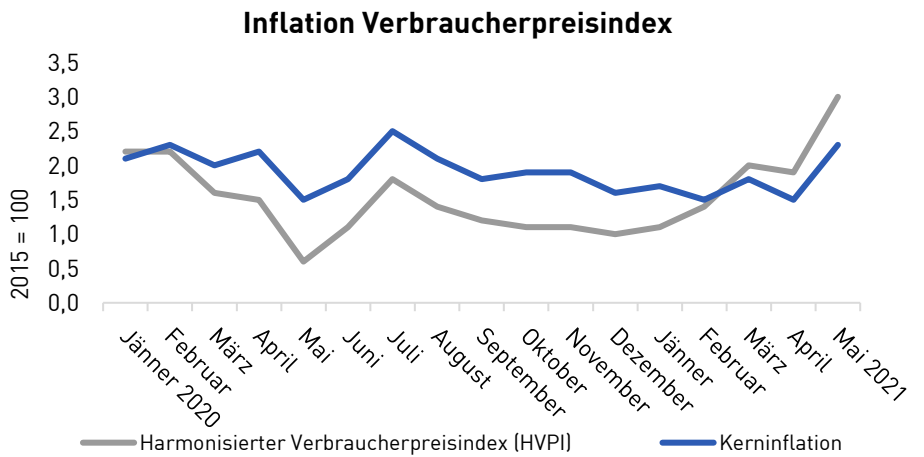
Was ist ein Basiseffekt?

Basiseffekte spiegeln den Einfluss von Preisänderungen im Vorjahr wider. Ist der Preis eines Gutes im Vorjahresmonat vorübergehend gesunken, fällt die Teuerungsrate im aktuellen Jahr tendenziell höher aus.

Dieser Effekt kann auch bei einer im Vergleich zum Vormonat unveränderten Preisentwicklung zu einem deutlichen Anstieg der Inflation führen.

Vorjahr sehr stark gesunken sind, sich im Laufe des Jahres aber wieder erholt haben. Die Pandemie führte zu einem Nachfrageschock in der Ölindustrie und infolgedessen zu einem historischen Markteinbruch der Ölpreise. Im April 2020 waren die Treibstoffpreise um 14,7 % niedriger als im Vergleichsmonat 2019, wodurch die Inflationsrate um -0,47 Prozentpunkte niedriger ausgefallen ist. Besonders niedrig ist die Inflationsrate im Mai 2020 (0,7 %) ausgefallen. Es ist daher wenig überraschend, dass der Wert im Mai 2021 mit 2,8 % im Jahresvergleich deutlich höher ausgefallen ist.

Treibstoffpreise waren im März, April und Mai 2021 **Preistreiber**

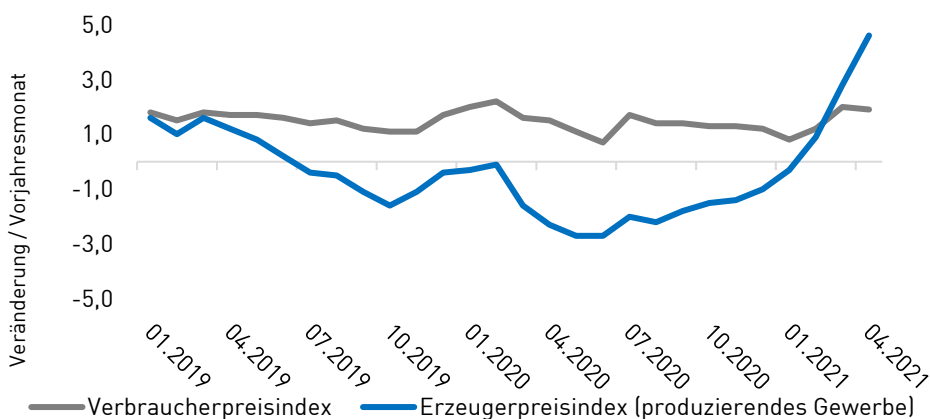


Quelle: Eurostat; Anmerkung: Preise von 2015, Kerninflation = HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel

Natürlich finden Preissteigerungen nicht nur auf der Konsumentenebene statt. Um auch die Inflation in früheren Phasen des Wirtschaftskreislaufes zu messen, werden neben Konsumentenpreisindizes auch Großhandels- und Erzeugerpreisindizes erstellt. Der Erzeugerpreisindex des produzierenden Gewerbes beinhaltet beispielsweise Preisänderungen bei Kapitalgütern (z. B. Maschinen und Kraftwagen), Vorleistungsgütern und Energie. Im April 2021 lag die Inflationsrate in diesem Bereich auf 4,6 %. Auch hier führt die Covid-19-Krise zu Basiseffekten. So lag die Preissteigerung im produzierenden Bereich im April 2020 bei -2,3 % und im Mai 2020 sogar bei -2,6 % im Vergleich zum Vorjahresmonat.

Basiseffekte lassen die Inflation im Mai 2021 besonders hoch erscheinen lassen

Werden die Verbraucherpreise den Erzeugerpreisen folgen?



Quelle: Statistik Austria

Basiseffekte auch auf **Produzenten-**
ebene von Bedeutung

Inflationsprognosen gehen nicht von anhaltend hoher Inflation aus

Hohe Rohstoffpreise, Lieferengpässe, Basiseffekte, Lockerungen der Covid-19-Restriktionen und eine expansive Geld- und Fiskalpolitik, all das wird die Inflationsraten in den kommenden Monaten beeinflussen, so viel ist bereits jetzt absehbar. Die Frage ist ob es sich um vorübergehende Übergangseffekte oder um die Rückkehr anhaltend hoher Inflation handelt. Die Unsicherheiten, die Komplexität und die Vielzahl der beteiligten Entscheidungsträger machen Einschätzungen bezüglich Inflation besonders schwierig. Im Moment deutet jedoch vieles auf eine vorübergehende Einwicklung mit einer Normalisierung bis Ende des Jahres hin.

Geschätzte Inflationsraten für Österreich

	2021	2022	2023	2024	2025
EU-Kommission (Mai 2021)	1,8 %	1,6 %	-	-	-
WIFO (Mai 2021)	1,8 %	1,8 %	1,7 %	1,7 %	1,7 %
Bundesministerium für Finanzen (Mai 2021)	1,8 %	1,8 %	1,7 %	1,7 %	-
OeNB (Juni 2021)	2,0 %	1,8 %	1,8 %	-	-

Quelle: Statista

Zumindest in Österreich ist in den nächsten Jahren nicht damit zu rechnen, dass die Inflation in den nächsten Jahren deutlich über die von der EZB angepeilten 2 % steigen wird. Im Gegenteil, aktuelle Prognosen gehen davon aus, dass die Inflationsrate weiterhin unter diesem Inflationsziel bleibt.

Eine Ausnahme könnte das vierte Quartal 2021 darstellen, indem Engpässe und anhaltende Basiseffekte die Inflationsrate vorübergehend in die Höhe treiben. Eine der Hauptursachen dafür dürften die Energiepreise sein, die im zweiten Halbjahr 2020 noch gefallen sind, aber in den nächsten Monaten vermutlich weiter zunehmen werden. Auch in der Gastronomie und dem Tourismus könnte es zu Knappheiten kommen. Diese Branchen waren besonders von den Lockdowns betroffen, weshalb viele Arbeitskräfte in andere Sektoren wechseln mussten. Falls das Fehlen dieser Arbeitskräfte nun zu Lohndruck führt, könnte dies die Inflationsrate nach oben treiben.

Inflationserwartungen von entscheidender Bedeutung

Um zu beurteilen, ob der Inflationsdruck anhaltend oder vorübergehend ist, ist der Verweis auf Basiseffekte alleine nicht sehr aussagekräftig. Jede Periode anhaltender Inflation beginnt typischerweise mit außergewöhnlichen wirtschaftlichen Ereignissen¹. Es dauert Monate, bevor es möglich ist einzuschätzen, ob es sich dabei um vorübergehende Ausreißer oder längerfristige Trends handelt. Die relevante Frage ist dabei nicht, ob einmalige Preisänderungen die jeweiligen monatlichen Inflationsraten erklären können, sondern ob mehrere Monate mit überdurchschnittlich hohen Preissteigerungen

Prognosen gehen von einer vorübergehenden Entwicklung aus

Inflations- erwartungen

bestimmen zukünftige Inflationsraten

¹ Z. B. die Ölpreiskrise in den 1970-er Jahren

- die jeweils durch einzelne Faktoren ausgelöst wurden - bewirken, dass Konsumenten, Arbeitnehmer und Unternehmen ihre Inflationserwartungen dauerhaft nach oben anpassen.

Veränderte Inflationserwartungen können dann zu Forderungen nach höheren Löhnen und zu Preiserhöhungen von Unternehmen führen. Wenn Löhne und Preise sich durch die gesamte Wirtschaft hindurch zu erhöhen beginnen, kann es zu einer sich selbst erhaltenden Spirale kommen, die durch die Erwartung immer höherer Löhne und Preise angetrieben wird. Die Lohnentwicklung dient also als wichtiger Indikator, ob es Beweise für steigende Inflationserwartungen gibt. Dass eine solche Lohn-Preis-Spirale entsteht, erscheint aufgrund der Erfahrungen aus den vergangenen Jahren aber als äußerst unwahrscheinlich.

Für aufmerksame Leser wirtschaftspolitischer Nachrichten mag die derzeitige Sorge über Inflationsraten jenseits des 2 % Ziels der EZB zunächst verwundern. Schließlich hatte man in den Jahren seit der Finanzkrise (2008/09) eher das Problem zu geringer Inflationsraten. Die Notenbankler haben auch bereits deutlich gemacht, dass die abgezielten 2 % keinesfalls als absolute Obergrenze zu verstehen sind und, solange die mittelfristige Durchschnittsinflationsrate bei knapp unter 2 % liegt, keine Gegenmaßnahmen geplant sind.

Die Notenbank setzt bei ihrer Haltung auf sogenannte „verankerte“ Inflationserwartungen. Man geht davon aus, dass die niedrigen Inflationsraten der jüngeren Geschichte sich fest in den Köpfen der Bürger „verankert“ haben und die Bürger auf die Absicht und Fähigkeit der EZB vertrauen, mit Zinserhöhungen etwaige Inflationsspiralen einzudämmen.

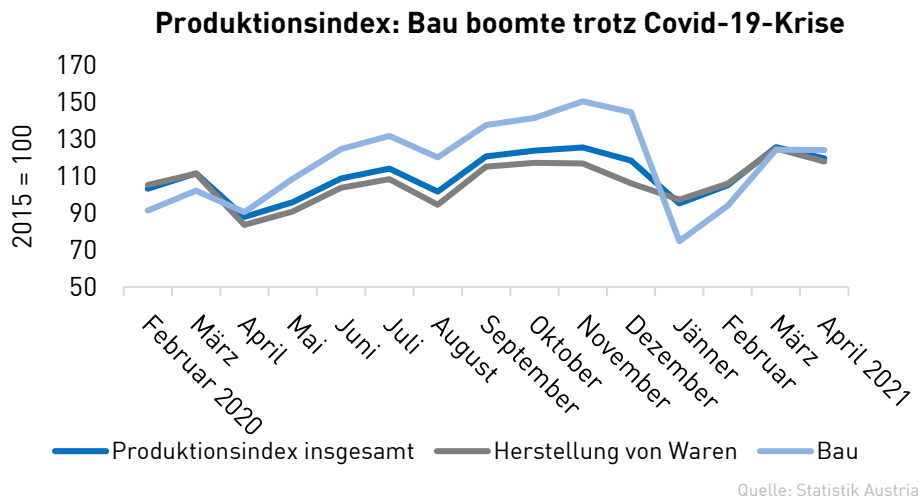
Lieferengpässe: Vorboten von Hyperinflation oder Symptome der wirtschaftlichen Erholung?

Vorübergehende Lieferengpässe sind ein typisches Symptom eines wirtschaftlichen Aufschwungs und können sich in stark ansteigenden Preisen für bestimmte Güter zeigen. Aufgrund der Besonderheiten der Covid-19-Krise fallen diese Engpässe jedoch diesmal besonders stark aus. Aufgrund der Lockdownmaßnahmen kam es vor allem nachfrageseitig zu Veränderungen, die wenig mit bisherigen Rezessionen vergleichbar sind ([Quelle](#)). Erleichterungen und Förderungen von Investitionen können dabei helfen, dass Unternehmen schnell auf solche Änderungen reagieren können und/oder Lieferengpässe in Zukunft ganz zu vermeiden.

Ein gutes Beispiel dafür sind die stark gestiegenen Holzpreise. Die Baubranche ist sehr zyklusabhängig, weshalb die Aktivität in Rezessionen üblicherweise stark abnimmt. Die Pandemie hat allerdings dazu geführt, dass konsumentenseitig mehr Wert auf die eigene Wohnsituation gelegt wird und die Ausgaben infolgedessen sogar gestiegen sind. Damit hat man in der Holzbranche allerdings nicht gerechnet und dementsprechend die Produktion reduziert. Anschließend erschwerte der strenge Winter 2020/21 eine

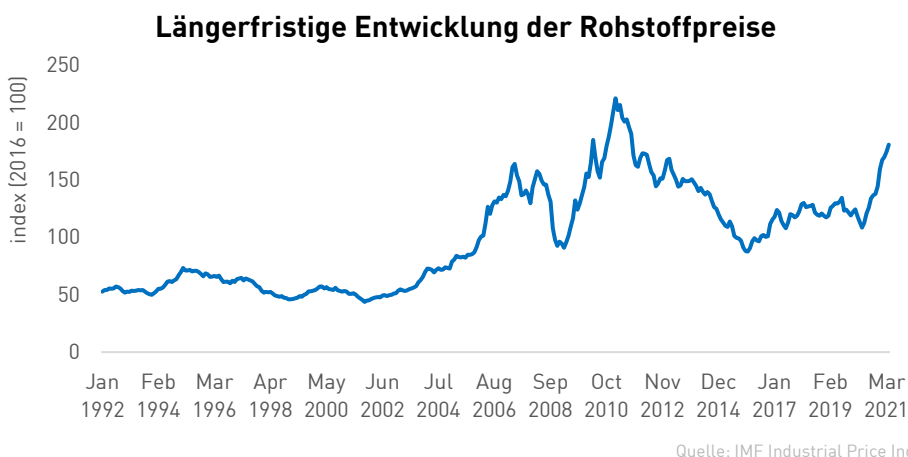
EZB versichert ihre Entschlossenheit anhaltende Inflation mit **Zinserhöhungen** zu bekämpfen

kurzfristige Steigerung der Produktion, weshalb es nun zu Lieferschwierigkeiten kommt ([Quelle](#)).



In der Vergangenheit haben sich kurzfristige Schwankungen von Rohstoffpreisen als schlechte Indikatoren für die zukünftige Inflationsentwicklung herausgestellt. Ein besonders schwerwiegendes Beispiel dafür sind die Zinserhöhungen der EZB im Jahr 2011. Weil man sich von einer durch die Rohstoffmärkte vorübergehend befeuerten Inflationsrate abschrecken ließ, erhöhte die EZB unter dem damaligen Präsidenten Jean-Claude Trichet die Leitzinsrate inmitten einer Schuldenkrise, mit dramatischen Folgen für die Eurozone ([Quelle](#)). Die US-Notenbank Fed zeigte sich von dem damaligen Anstieg der Inflationsrate unbeeindruckt und verwies auf die weiterhin stabile Kerninflationsrate, was sich im Nachhinein als die richtige Entscheidung erwies.

Kurzfristige Schwankungen von Rohstoffpreisen sind **schlechte Indikatoren** für die zukünftige Inflationsentwicklung



Durch die Besonderheiten der Pandemie dürfte auch die Kernrate von temporären Sondereffekten betroffen sein. Verursacht durch Engpässe und Basiseffekte, die daraus resultieren, dass manche Sektoren stark in Mitleidenschaft gezogen wurden, während die Nachfrage in anderen boomte.

Besonderheiten der Pandemie erschweren die **Interpretation** der Inflationszahlen

Fazit: Erhöhte Inflationsraten und Lieferengpässe sind erwartbare Symptome der wirtschaftlichen Erholung. Natürlich bedeutet das nicht, dass es keine Risiken gibt. Um frühzeitig auf solche Risiken reagieren zu können, sollte besonders auf zwei Punkte achtgegeben werden: (i) Anzeichen dafür, dass sich die Inflationserwartungen von ihrer „Verankerung“ lösen und sich im Gegenzug Erwartungen einer anhaltenden und hohen Inflation bilden und/oder (ii) Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft stark überhitzt ist. Besonders die Lohnentwicklung sollte beobachtet werden, um frühzeitig Anzeichen dafür zu erkennen. Damit Lieferengpässe beseitigt und zukünftig vermieden werden können, sollten investitionsfördernde wirtschaftspolitische Maßnahmen getroffen werden.

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: Dr. Christoph Schneider, Druck: Eigenvervielfältigung, Erscheinungsort Wien. Offenlegung: [wko.at/offenlegung](https://www.wko.at/offenlegung).
Medieninhaber/Herausgeber: Wirtschaftskammer Österreich, Abteilung für Wirtschafts- und Handelspolitik, Leitung: Dr. Christoph Schneider, Wiedner Hauptstraße 63, 1045 Wien, Tel: +43 5 90 900 4270, whpl@wko.at, news.wko.at/whp