



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Martin Eiglsperger,
Bernhard Goldhammer
Europäische Zentralbank
Generaldirektion Statistik

Verbraucherpreisindizes, selbstgenutztes Wohneigentum und das Konzept der Kerninflation im Kontext der Geldpolitik ausgewählter Notenbanken*

Zweiundzwanzigste Konferenz “Messung der Preise”

Düsseldorf, 7. und 8. Juni 2018

* Diese Präsentation spiegelt die Auffassung der Autoren wider, nicht notwendigerweise die der Europäischen Zentralbank.

- **Vorjahresveränderungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex im Euro-Währungsgebiet seit August 2013 meist deutlich unter 2%**
- **Kerninflation:**
Herangehensweise anderer Notenbanken?
- **Rolle des selbstgenutzten Wohneigentums in Verbraucherpreisindizes:**
Bedeutung in der Geldpolitik anderer Notenbanken?

Vergleich der Vorgehensweisen ausgewählter Notenbanken

<https://www.unece.org/fileadmin/DAM/stats/documents/ece/ces/ge.22/2018/ECB.pdf>

- ***Europäische Zentralbank (EZB)***
- ***Bank of Canada***
- ***Bank of England***
- ***Bank of Japan***
- ***Central Bank of Iceland***
- ***Federal Reserve System (Fed)***
- ***Reserve Bank of Australia***
- ***Reserve Bank of New Zealand***
- ***Sveriges Riksbank***

Ziele der Geldpolitik

- **Preisstabilität:**

Alle hier betrachteten Notenbanken

- **EZB: “Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union”, Artikel 127, Absatz 1:**
“Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken ... ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. ...“
- **Federal Reserve System, Reserve Bank of Australia:**
zusätzlich → Beitrag zur Vollbeschäftigung

Inflationsziel oder Referenzwert:

- **Bank of Canada, Bank of England, Reserve Bank of Australia, Reserve Bank of New Zealand: Inflationsziel**
- **EZB: Referenzwert**
- **Federal Reserve System: Einordnung in Zielkanon**

Ausgestaltung:

- **Bestimmter Wert oder Bandbreite**
- **Auf mittlere Sicht**

Inflationsmaß

- **Verbraucherpreisindex – Gesamtindex**
- **EZB: Harmonisierter Verbraucherpreisindex**
- **Sveriges Riksbank:**
 - **Cost-of-Living-Index**
 - **Unterstellung eines konstanten Zinssatzes**
- **Federal Reserve System:**
 - **Impl. Deflator des Privaten Verbrauchs**
 - **Monatlich, revidiert im Zuge von VGR-Überarbeitungen**

Inflationsmaß und selbstgenutztes Wohneigentum

- **Im HVPI nicht enthalten**
- **Nettoerwerbskonzept: Australien, Neuseeland**
- **Mietäquivalente: Japan, USA**
- **Nutzungskosten: Island, Kanada, Schweden; vor 2003 in Großbritannien**
- **Opportunitätskosten nicht enthalten**
- **Bank of England: ohne Zinszahlungen**
- **Sveriges Riksbank: konstanter Zinssatz**

Warum “Kerninflation”?

- **Idee: Ausschaltung temporärer und volatiler Einflüsse**
- **“Underlying inflation”**

Konzepte:

- **Ausschluss volatiler Komponenten**
 - **in der gesamten Zeitreihe oder**
 - **monatsspezifisch**
- **Modelle**

Ausschluss volatiler Komponenten

- Ohne Nahrungsmittel und ohne Energie
- Getrimmte Mittelwerte, gewichteter Median
- Vorjahresveränderungsraten oder saisonber. Vormonatsveränderungsraten
- **x% getrimmter Mittelwert:**
 - *Ausschluss der x/2% niedrigsten und x/2% höchsten Veränderungsraten*
 - *Monat für Monat*
 - *Aggregation verbleibender Veränderungsraten*

Dynamic factor model

- **Input:**
 - **Komponenten des Verbraucherpreisindex**
 - **EZB: Komponenten der HVPIs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets**
 - **Fed: auch andere makroökonomische Indikatoren (z.B. Wirtschaftsleistung) und Finanzmarktdaten**
→ **“Underlying Inflation Gauge”**

- **Bezugnahme auf Verbraucherpreisindizes**
- **In den meisten Fällen:**
 - **Gesamtindex, Ziel- oder Referenzwert, mittlere Sicht, ...**
 - **... obwohl die Indizes teilweise sehr unterschiedlich konzeptioniert sind**
- **Wesentliche Ausnahmen:**
 - **Fixierung des Zinsatzes im schwedischen VPI**
 - **Verwendung des impliziten Deflators des Privaten Verbrauchs durch die Fed**

**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**