

Konjunkturschlaglicht

Sprunghafte Zunahme der Inflation als Folge von Basiseffekten und Ölpreisanstieg

Im Dezember des Jahres 2016 erhöhte sich der Verbraucherpreisindex in Deutschland um 1,7% gegenüber dem gleichen Monat des Vorjahres. Dies stellt eine deutliche Zunahme der Inflationsrate dar, die seit Januar 2015 durchschnittlich nur 0,3% betragen und auch im Oktober und November 2016 noch bei 0,8% gelegen hatte. Der sprunghafte Anstieg ist vor allem den Energiepreisen geschuldet, die zuletzt merklich anstiegen. Gleichzeitig kommt ein Basiseffekt zum Tragen, da das Preisniveau im Vorjahreszeitraum im Zuge des damaligen Ölpreyrückgangs gefallen war. Auch aufgrund der wieder höheren Energiepreise rechnet das Institut für Weltwirtschaft (IfW) für das Jahr 2017 mit deutlich höheren Teuerungsraten als in den beiden vergangenen Jahren.¹ Dabei dürfte die Inflation allerdings im Jahresverlauf auch wieder unter ihr derzeitiges Niveau sinken, wobei die Schwankungen we-

sentlich auf die unterjährige Entwicklung des Ölpreises zurückzuführen sein werden.

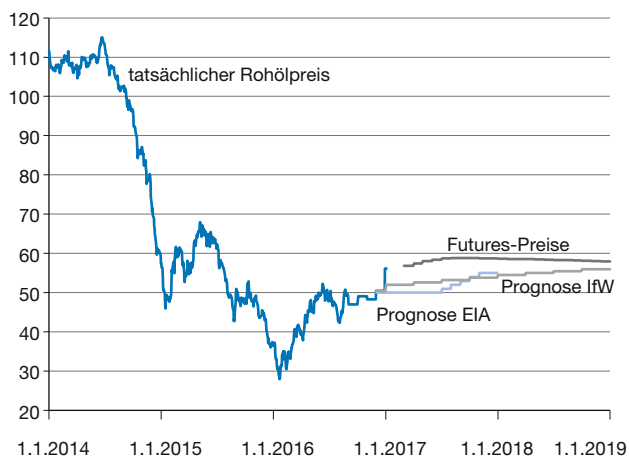
Prägend für das Inflationsbild der letzten zwei Jahre war insbesondere der Ölpreyrückgang (vgl. Abbildung 1). Der Preis für ein Barrel der Sorte Brent, der zur Mitte des Jahres 2014 noch bei 110 US-\$ gelegen hatte, brach auf unter 50 US-\$ im Januar 2015 ein. Der darauf folgende Wiederanstieg war nur vorübergehender Natur; ein weiterer Preisrutsch ließ den Ölpreis zwischenzeitlich im Januar 2016 bis auf etwa 30 US-\$ sinken. Seit diesem Tiefpunkt ist wieder ein Preisanstieg zu beobachten. Im Dezember lag der Ölpreis bei über 50 US-\$ und übertraf damit wieder seinen Vorjahreswert.

Aufgrund dieser Entwicklung wirkte die Energiekomponente in den letzten beiden Jahren stark bremsend auf die Inflationsrate (vgl. Abbildung 2). Durchschnittlich fielen die Energiepreise in diesen Jahren im Vorjahresvergleich um ca. 6,5%. Doch auch die um die Energiekomponente bereinigte Kerninflation fiel zuletzt etwas schwächer aus.

¹ J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt, G. Potjagailo: Deutsche Konjunktur auf Expansionskurs, in: Kieler Konjunkturberichte, Q4, 2016.

Abbildung 1
Ölpreis

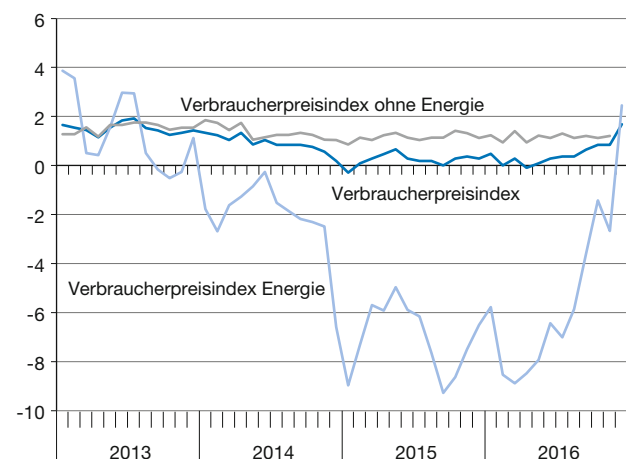
Preis der Sorte Brent in US-Dollar pro Barrel



Quellen: Intercontinental Exchange: London Brent Index and Futures Data via Thomson Reuters; Energy Information Administration (EIA): Short-Term Energy Outlook; eigene Prognose.

Abbildung 2
Verbraucherpreisindex und Energiepreise

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Indexpunkten, nicht saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt.

Diese lag zu Beginn des Jahres 2014 noch bei knapp 2%, ging dann aber zurück und verharrte seitdem relativ stabil bei etwa 1,2%. Dabei entwickelten sich die Preise in einzelnen Bereichen unterschiedlich. Während die Preise für Nahrungsmittel, Nachrichtenübermittlung und das Wohnen² über lange Strecken rückläufig waren, übten Alkohol und Tabak, Gastwirtschaft und Gesundheitspflege den höchsten Aufwärtsdruck auf die allgemeine Teuerung aus.

Die Kernrate der Inflation bleibt freilich von Veränderungen des Ölpreises nicht vollkommen unbeeinflusst, da jene neben ihrem direkten Einfluss auf die Energiekosten der Konsumenten auch indirekte Effekte haben. So kann es zum einen zu einer Anpassung der Preise energieintensiver Produkte kommen (indirekter Erstrundeneffekt). Zum anderen kann die durch den Ölpreis kurzfristig gedrückte oder erhöhte Inflation das Preis- und Lohnsetzungsverhalten beeinflussen (Zweitrundeneffekt).

Allerdings besteht einige Unsicherheit darüber, wie elastisch die Kernrate tatsächlich auf den Ölpreis reagiert. In Untersuchungen für den Euroraum kommt die Europäische Zentralbank (EZB) zu dem Schluss, dass diese indirekten Effekte eine signifikante Größe erreichen und schätzungsweise ein Drittel der Inflationswirkung einer Ölpreisveränderung ausmachen.³ Ducrozet und Gharbi⁴ dagegen errechnen deutlich geringere indirekte Effekte.⁵ Sie merken an, dass die Elastizität der Kerninflation gegenüber prozentualen Ölpreisänderungen von dessen Niveau abhängt und bei einem niedrigen Ölpreis geringer ist und dass strukturelle Faktoren wie die sinkende Ölintensität in der Produktion und die stärkere Verankerung der Inflationserwartungen die indirekten Auswirkungen im Zeitablauf wohl immer weiter reduziert haben. Die Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit, in der starke Ölpreis-

schwankungen mit einer recht konstanten Kernrate einhergingen, sprechen für die These geringerer indirekter Effekte. Sollte dies korrekt sein, so wäre nun umgekehrt davon auszugehen, dass die Kernrate nur verhalten auf die jüngste Erholung des Ölpreises reagieren wird. Allerdings ist der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten hierzulande bereits recht hoch und wird wohl weiter ansteigen. Insgesamt dürfte die Kernrate der Inflation deswegen allmählich höher ausfallen.

Der Außenwert des Euro setzte zuletzt kaum Impulse für die Preisentwicklung. Die nominal-effektive Abwertung zu Beginn des Jahres 2015, die mit dem Einstieg der Europäischen Zentralbank in ihr Anleihekaufprogramm einherging, war nicht von Dauer. Im Jahr 2016 blieb der Außenwert des Euro insgesamt weitgehend konstant, da sich Kursveränderungen gegenüber einzelnen Währungen weitgehend ausglich. Die individuellen Wechselkurse hingen dabei offenbar auch von den unterschiedlichen Ausrichtungen der Geldpolitik der jeweiligen Zentralbanken ab. Während der US-Dollar in den Schlussmonaten des vergangenen Jahres aufwertete, da auch vor dem Hintergrund einer erwarteten expansiven Fiskalpolitik in den USA mit einer allmählichen Straffung der dortigen Geldpolitik zu rechnen ist, gab das britische Pfund in Folge der Brexit-Entscheidung zur Jahresmitte 2016 deutlich nach, auch weil die Bank of England mit einem expansiveren Politikpfad reagierte.

Der spürbare Anstieg des Ölpreises im vergangenen Dezember dürfte nicht zuletzt auf die Ankündigung der OPEC-Staaten und weiterer erdölexportierender Länder zurückzuführen sein, die Förderung drosseln zu wollen. Sollten diese Pläne umgesetzt werden, würde wohl ein deutlicher Nachfrageüberschuss am Ölmarkt entstehen, so dass sich die Lagerbestände rasch zurückbilden würden. Allerdings lehrt die Vergangenheit, dass die von der OPEC vereinbarten Quoten auch aufgrund fehlender Sanktionsmechanismen von ihren Mitgliedern nicht vollumfänglich eingehalten werden.⁶ In der Dezemberprognose ging das IfW daher – ähnlich wie die Energy Information Administration – von einem in naher Zukunft lediglich moderat steigenden Ölpreispfad aus. Auch die gegenwärtigen Preise von Brent-Futures-Verträgen deuten nicht auf einen weiteren schnellen Anstieg des Ölpreises hin.

Salomon Fiedler
salomon.fiedler@ifw-kiel.de

2 Neben den geringen Energiekosten könnte dies auch auf die sukzessive Überarbeitung der Mietstichprobe zurückzuführen sein. Zwischen Anfang 2015 und Anfang 2017 kann dieser Prozess zu einer Unterzeichnung der eigentlichen Mietpreisdynamik beitragen, da der Stichprobenanteil von Kleinvermietern und ländlichen Regionen, die tendenziell geringere Mietpreise aufweisen, erhöht wird (vgl. auch Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft gut ausgelastet – Wirtschaftspolitik neu ausrichten, Herbst 2016, S. 41).

3 EZB: Oil Prices – Their Determinants and Impact on Euro Area Inflation and the Macroeconomy, in: ECB Monthly Bulletin, August 2010, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201008en_pp75-92en.pdf (9.1.2017); EZB: Indirect Effects of Oil Price Developments on Euro Area Inflation, in: ECB Monthly Bulletin, Dezember 2014, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb201412_focus03.en.pdf (9.1.2017).

4 F. Ducrozet, N. Gharbi: Euro Area: Little evidence of large second-round effects of oil on core inflation, 2016, <http://perspectives.pictet.com/2016/01/22/euro-area-little-evidence-of-large-second-round-effects-of-oil-on-core-inflation/> (9.1.2017).

5 Zum Vergleich: Für den nach Handelsintensität gewichteten Wechselkurs errechnen sie eine Elastizität, die drei- bis viermal so hoch ausfällt.

6 K.-J. Gern: Zur Entscheidung der OPEC, erneut Förderquoten einzuführen und die Ölproduktion zu reduzieren, IfW-Box 2016.26, <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/resolveUid/968f51a1d348565df0a0295a726df30c> (9.1.2017).