

Jörg Hinze

Weiterhin Inflationsrisiken

Im Laufe der neunziger Jahre sind die Inflationsraten in den Industrieländern deutlich gesunken. Manche glaubten bereits, die Inflation sei besiegt. Inzwischen hat der Preisanstieg in vielen Industrieländern allerdings wieder Größenordnungen erreicht, die nicht mehr mit dem Ziel der Geldwertstabilität vereinbar sind. Inwieweit spielten dabei Sonderinflüsse eine Rolle? Wie ist das Risiko einzuschätzen, daß sich der Preisanstieg über Zweitrundeneffekte und inflationskompensierende Lohnabschlüsse verfestigt?

Im Mai erreichte die Inflationsrate in Deutschland mit 3,5% den höchsten Stand seit 1993; ähnlich hoch ist der Preisanstieg im gesamten Euroraum. Der hartnäckig anhaltende Preisauftrieb ist überwiegend auf Sonderfaktoren, zum großen Teil außenwirtschaftlich bedingt, und zwar auf die Folgen des Ölpreisanstiegs und der Euro-Abwertung, sowie auf die Tierseuchen zurückzuführen. Die zumeist hilfsweise als Kerninflationrate verwendete Anstiegsrate der Verbraucherpreise ohne Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel stieg daher zunächst deutlich schwächer als die Inflationsrate insgesamt (vgl. Schaubild 1). Allerdings liegt es in der Logik einer Kernrate, die die preistreibenden Faktoren ausklammert, daß sie niedrig bleibt – zumindest so lange diese Einflüsse nur temporär sind und sich nicht auf andere Komponenten des Warenkorb im Preisindex auswirken. Die vom HWWA berechnete Kernrate¹, die den Trend besonders volatiler Preiskomponenten wie der Energie- und saisonabhängigen Nahrungsmittelpreise durch längerfristige Durchschnitte berücksichtigt, zog schon früher als die vorgenannte Kernrate an und war lange Zeit höher. In den letzten Monaten blieb sie allerdings wieder unter der nach dem Ausschlußprinzip berechneten Kernrate; dies entspricht eher dem Trend.

Teuerung zehrt Kaufkraft auf

Bereits im vergangenen Jahr hatte der kräftige Preisanstieg die Kaufkraft der privaten Haushalte spürbar geschmälert. Die davon ausgehenden dämpfenden Einflüsse auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wurden zunächst noch von Nachfrageimpulsen aus dem Ausland kompensiert. Erst in der zweiten

Jahreshälfte wurden sie stärker wirksam und trugen maßgeblich zur Abkühlung der Konjunktur in Deutschland bei. In den ersten Monaten dieses Jahres wurde die Kaufkraft der privaten Haushalte weiter geschmälert, als die Preise für Haushaltsenergie verstärkt angepaßt wurden und bei Kraftstoffen neue Höchstpreise erreicht wurden (vgl. Schaubild 2). Hinzu kamen Anhebungen bei einigen administrierten Preisen und eine kräftige Verteuerung von Nahrungsmitteln.

Die Entlastungen durch die zu Jahresbeginn in Kraft getretene Einkommensteuerreform wurden größtenteils durch die erneute Beschleunigung des Preisauftriebs aufgezehrt. Der private Konsum, der rund zwei Drittel des Bruttoinlandsprodukts ausmacht, wurde preisbereinigt kaum noch ausgeweitet. Die Nachwirkungen des Ölpreisanstiegs und der Energieverteuerung sowie die anhaltenden Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln dürften noch eine Zeit anhalten und den privaten Konsum dämpfen.

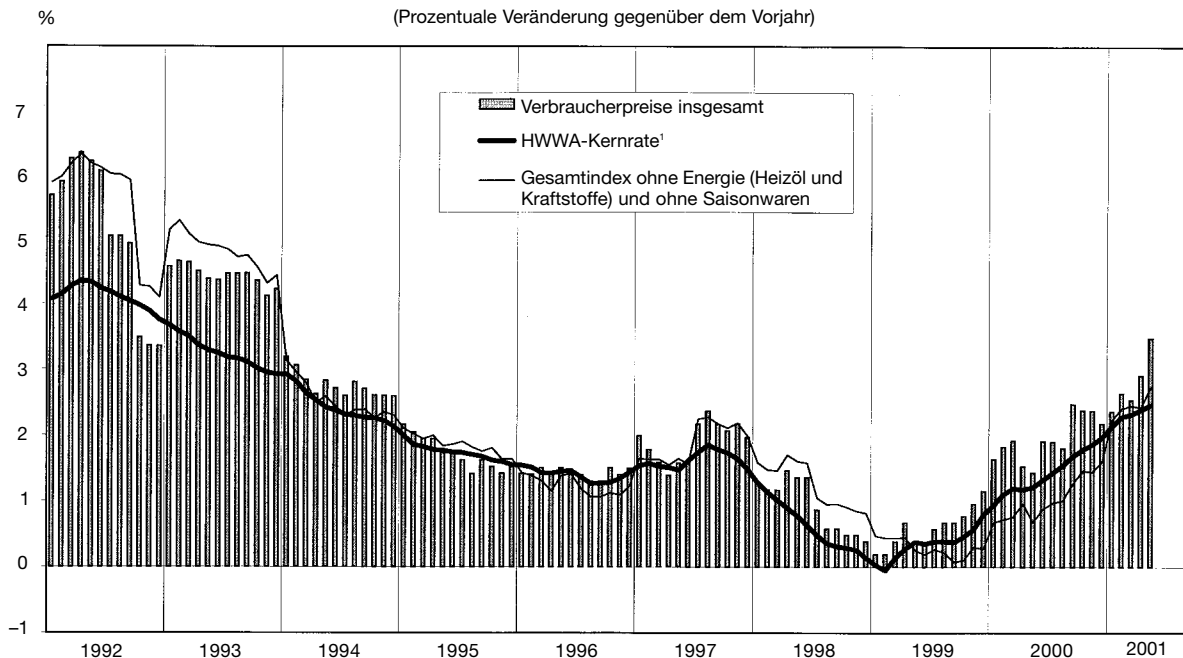
Künftiger Ölpreis und Eurokurs unsicher

Die Hoffnung auf schon bald wieder sinkende Inflationsraten beruhte nicht zuletzt auf niedrigeren Ölpreisen sowie auf einer Festigung des Euro. Zwar hatte der Ölpreis Ende letzten Jahres wieder deutlich nachgegeben gegenüber den Höchstständen im Herbst. Zuletzt zog er aber wieder an und bewegt sich derzeit etwa am oberen Rand des von der OPEC angestrebten Korridors von 22-28 \$/Barrel. Von dieser Seite sind in absehbarer Zeit wohl kaum preisdämpfende Einflüsse zu erwarten. Angesichts der politisch instabilen Lage im Nahen Osten und der labilen Verfassung an den Öl- und Produktenmärkten ist aus heutiger Sicht nicht mit nachhaltig sinkenden Ölpreisen zu rechnen.

Jörg Hinze, 48, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung internationale Makroökonomie im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA).

¹ Zur Berechnung der HWWA-Kernrate vergleiche J. H i n z e: Inflationsrate überzeichnet Preistendenz, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 80. Jg. (2000), H. 7, S. 438-439.

Schaubild 1
Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland
 (Prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr)



¹ Kernrate: Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende 3-Monats-Durchschnitte für den Gesamtindex ohne Heizöl und Kraftstoffe sowie ohne Saisonwaren und gleitende 24-Monats-Durchschnitte für den Index für Heizöl und Kraftstoffe sowie für Saisonwaren), ohne Steueränderungen sowie ohne gesetzliche Mietanpassungen in Ostdeutschland.

Quelle: Statistisches Bundesamt, HWWA.

Vielfach wurde zwar erwartet, daß sich der Euro bei einer deutlichen Abkühlung der Konjunktur in den USA und dem damit verbundenen Abbau des Wachstumsgefälles zum Euroraum festigen würde. Diese Hoffnung schien sich Ende letzten Jahres auch zu erfüllen, als die US-Wirtschaft im Herbst letzten Jahres in eine Rezession abzugleiten drohte. Inzwischen haben sich aber die sogenannten Fundamentalfaktoren wieder eher zu Lasten des Euroraums verschoben. So erscheinen die Konjunkturaussichten für die USA inzwischen weniger ungünstig, während die Prognosen für die EWU und nicht zuletzt für Deutschland nach unten revidiert werden. Gleichzeitig ist das Preisgefälle zugunsten des Euroraums geschwunden, und die Zinsdifferenz zu den USA hat sich bei den langfristigen Zinsen wieder etwas vergrößert. Unter diesen Umständen ist es in nächster Zeit wenig wahrscheinlich, daß es zu einer nachhaltigen Aufwertung des Euro kommt.

Preiseffekte der Tierseuchen ungewiß

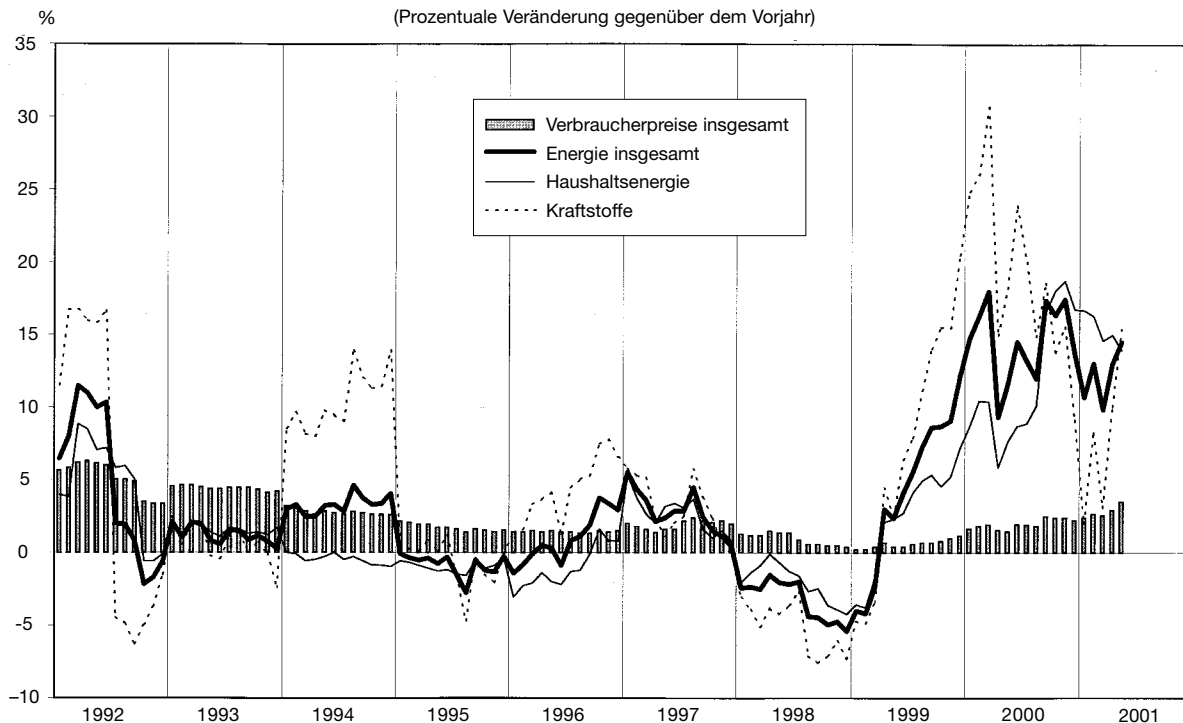
Ein anderer „Sonderfaktor“ sind die Nahrungsmittelpreise. Seit einiger Zeit haben die BSE- und die MKS-Krise zu einem zusätzlichen Preisschub bei Fleisch und bei Fisch geführt, vor allem weil nichtbetroffene Fleischsorten, aber auch weil bei den betrof-

fenen Fleischsorten importiertes oder aus Biohaltung kommendes und damit im allgemeinen teureres Fleisch stärker nachgefragt wurden (vgl. Schaubild 3). Manche Fleisch- und Fischarten verteuerten sich im Vergleich zum Vorjahr um über 10%, Schweinefleisch teilweise sogar über 20%. Auch wenn hier in der Vergangenheit gewisse zyklische Bewegungen zu beobachten waren, und es Anzeichen dafür gibt, daß auch ohne die Tierseuchen bei manchen Fleischsorten wieder ein merklicher Preisanstieg eingetreten wäre, so geht die aktuelle Entwicklung doch weit über die in der Vergangenheit zu beobachtende Zyklik hinaus. Der von dieser Seite ausgehende zusätzliche Effekt auf die Inflationsrate ist bislang schätzungsweise auf mindestens einen Viertelprozentpunkt zu veranschlagen.

Die weiteren Auswirkungen der Tierseuchen auf die Preisentwicklung sind ungewiß, auch weil schwer absehbar ist, inwieweit damit zusammenhängende Änderungen in den Verbrauchsgewohnheiten dauerhaft oder lediglich vorübergehend sind. Vermutlich waren die Preisreaktionen in der ersten „Panikphase“ bei Entdeckung der Seuchen am heftigsten. Eine rasche Umkehr der Preise ist aber auch hier wenig wahrscheinlich. Angesichts der auf der Erzeuger- und

Schaubild 2
Entwicklung der Energiepreise

(Prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr)



Quelle: Statistisches Bundesamt, HWWA.

Großhandelsebene noch stärker gestiegenen Fleischpreise sind weitere Preissteigerungen auf der nachgelagerten Verbraucherebene nicht auszuschließen. Auch dürfte wegen der Reduzierung des Viehbestandes aufgrund der Tierseuchen das Preisniveau hier zunächst relativ hoch bleiben.

Überraschende Zinssenkung

Mit der Abschwächung der Konjunktur im Euro-Raum wurden die Stimmen lauter, die die Europäische Zentralbank (EZB) aufforderten, dem Beispiel der amerikanischen Zentralbank zu folgen und die Zinsen zu senken. Dem wurde zunächst mit dem Hinweis auf immer noch bestehende Inflationsrisiken widersprochen. Im Mai hat die EZB dann schließlich doch die Leitzinsen gesenkt. Sie begründete ihre Zinsentscheidung mit einer Korrektur der Geldmengenentwicklung nach unten sowie mit nachlassenden Inflationsgefahren.

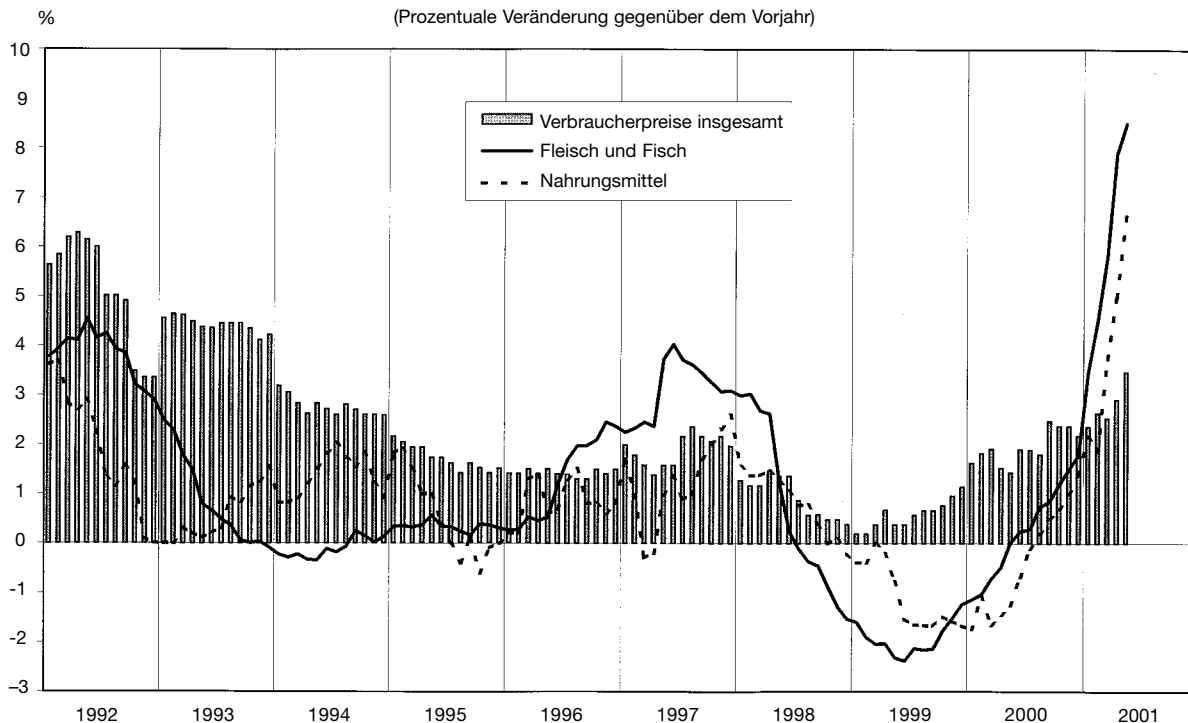
Die Zinsentscheidung der EZB überraschte nicht nur wegen des Zeitpunktes, sondern auch wegen der Begründung. Die Geldpolitik der EZB beruht auf zwei „Säulen“, der Geldmengenentwicklung und einem Bündel von Indikatoren für die Preisentwicklung. Der Referenzwert für die Entwicklung der Geldmenge M3 liegt seit Einführung der Europäischen Währungsuni-

on Anfang 1999 bei 4,5%. Er wurde seit Beginn der EWU ständig übertroffen. In den ersten Monaten dieses Jahres hatte sich die Geldmengenentwicklung immerhin der Zielmarke angenähert. Allerdings wird, wie die EZB im Zusammenhang mit ihrer Zinsentscheidung darlegte, das Ausmaß der tatsächlichen Liquiditätsausweitung im Euroraum durch die ausgewiesenen Daten überzeichnet. Schaltet man die verzerrenden Einflüsse aus, liegt das Wachstum der Geldmenge derzeit unter dem Referenzwert². Von daher wäre eine Zinssenkung zu rechtfertigen.

Problematisch ist dagegen die Begründung mit nachlassenden Inflationsrisiken. Im Euroraum wird das Ziel der Geldwertstabilität nach wie vor verfehlt; im Mai dürfte die Inflationsrate für die EWU deutlich über die 3%-Marke gestiegen sein und damit einen neuen Höchststand erreicht haben. Zwar ist schon bald wieder mit einem Rückgang der Inflationsrate zu rechnen, die 2%-Marke wird aber wohl frühestens im Frühjahr 2002 – und damit später als bisher erwartet – unterschritten werden. Insofern haben sich die Inflationsrisiken nicht verringert, sie sind eher größer geworden. Deshalb hat die Zinssenkung eher für Verunsicherung gesorgt und möglicherweise sogar Inflati-

² Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Mai 2001, S.18.

Schaubild 3
Entwicklung der Nahrungsmittelpreise
 (Prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr)



Quelle: Statistisches Bundesamt, HWWA-Berechnungen.

ansängste geschürt, zumal in einigen EWU-Ländern auch Gefahren von der Lohnseite drohen. Die seither wieder eingetretene Schwäche des Euro und die seit einiger Zeit gestiegenen langfristigen Zinsen sind mögliche Indizien dafür.

Hohe Lohndisziplin erforderlich

Angesichts der hohen Inflationsraten und der damit verbundenen Kaufkraftverluste stellt sich die Frage, wie lange die Gewerkschaften die Minderung der Realeinkommen hinnehmen. Sicherlich sind die Teuerungsanstöße großteils außenwirtschaftlich bedingt und insoweit – ebenso wie administrierte Preiserhöhungen – zu akzeptieren. Je länger sich die Durchwälzung hinzieht, desto weniger sind aber die eigentlichen Ursachen erkennbar. Auch die jüngste Diskussion, inwieweit die Nahrungsmittelpreissteigerungen Folge der Tierseuchen oder aber von Preisaufschlägen im Zusammenhang mit der Euro-Umstellung sind, verwischt die Zuordnung. Übermäßige Lohnforderungen einzelner Berufsgruppen, wie sie in Deutschland zuletzt zu beobachten waren, können ebenfalls die Begehrlichkeit allgemein wecken.

Hohe Lohnforderungen würden in der derzeitigen Situation sicherlich eine neue Lohn-Preis-Spirale aus-

lösen. Die Lohnverhandlungen in den großen Tarifbereichen stehen allerdings zumeist erst Ende dieses bzw. im Frühjahr nächsten Jahres an. Dann dürfte die Inflationsrate nach den meisten Prognosen – auch der des HWWA – in Deutschland wieder im Bereich von 2% oder sogar darunter liegen. In einem derartigen Preisumfeld sind stabilitätsgerechte Tarifabschlüsse wahrscheinlicher als derzeit. Die Lohnabschlüsse 2001/2002 sollten – zumal sich der Produktivitätsanstieg konjunkturell bedingt eher verlangsamt – nicht viel höher als in den vergangenen Jahren ausfallen; auch dann ergäbe sich real noch ein Plus. Die Lohnstückkosten, die zusammen mit den Einfuhrpreisen kurzfristig die wichtigste Determinante für die Preisentwicklung darstellen, würden, nachdem sie in den vergangenen Jahren insgesamt gesunken sind, selbst bei einer solchen Lohnentwicklung wieder steigen, wenn auch moderat. Eine stärkerer Lohnanstieg würde zum einen die bereits ins Stocken geratene Beschäftigungsentwicklung weiter beeinträchtigen, zum anderen die Preisentwicklung erheblich belasten. Eine auf Kompensation der Preissteigerungen ausgerichtete Lohnpolitik, könnte zudem, zumal wenn sie Nachahmung in anderen Ländern finden würde, von der EZB zum Anlaß genommen werden, die geldpolitischen Zügel wieder anzuziehen.