

Konjunkturschlaglicht: Kernrate und Preisentwicklung

Der Preisauftrieb hat sich in den meisten Industrieländern seit dem Ende des Jahres 2003 verstärkt. Während die Verbraucherpreise zu Jahresbeginn in den USA um reichlich 4% höher als ein Jahr zuvor waren, stiegen sie im Euroraum im gleichen Zeitraum um 2,2%. Die Inflationsraten sind zwar seit dem vergangenen Herbst wieder gesunken, gehen aber weiter deutlich über die Stabilitätsmarken hinaus.

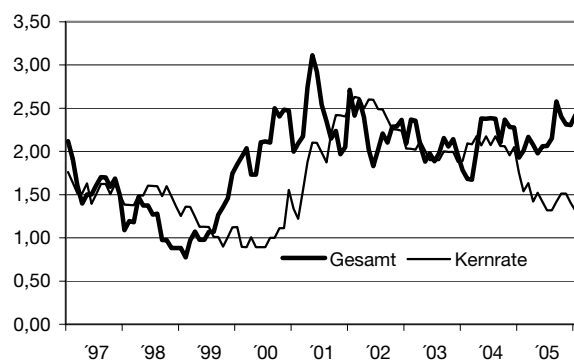
Der Aufwärtstrend der Raten, vor allem aber die starken Schwankungen spiegeln in hohem Maße die Entwicklung der Rohstoffpreise wider. Insbesondere die annähernde Verdopplung der Preise für Rohöl in den vergangenen zwei Jahren hat maßgeblich zu dem deutlichen Anstieg der Verbraucherpreise beigetragen. Die Grundtendenz der Preisentwicklung zeigt sich klarer in der Kernrate, bei der besonders volatile Komponenten ausgeklammert werden. Dafür sind verschiedene Verfahren möglich. Für den Euroraum und für Großbritannien wird sie vornehmlich am Harmonisierten Index der Verbraucherpreise ohne Energie und ohne unverarbeitete Nahrungsmittel gemessen, in den USA auf Basis der Verbraucherpreise ohne Energie und ohne Nahrungsmittel. Die Kernraten lagen in den vergangenen Jahren deutlich niedriger als die Inflationsrate. Im Euroraum betrug sie zuletzt weniger als 1,5%, in den USA reichlich 2% (vgl. Schaubild).

Die bisher kaum gestiegenen Inflationserwartungen sprechen dafür, dass sich der Preisanstieg etwa auf die Kernrate abflachen wird, wenn der Ölpreis einige Zeit, wie in den vergangenen Monaten, nur noch um ein Niveau von rund 60 US-\$ pro Barrel schwankt und der Basiseffekt nicht mehr zum Tragen kommt. Allerdings könnte die fundamentale Preisentwicklung durch die Kernrate seit einiger Zeit unterschätzt sein. Denn der Ölpreis ist in den vergangenen Jahren im

Trend deutlich gestiegen. Die für den Euroraum gebräuchliche Kernrate „eliminiert“ also nicht nur die Volatilität einer Komponente des Preisindex. Zu Beginn dieses Jahrzehnts war die Kernrate nach trendmäßigem Anstieg des Ölpreises der Inflationsrate gefolgt. Diese hatte sich im Vorjahrsvergleich von weniger als 1% zu Beginn des Jahres 1999 auf reichlich 3% im Mai 2001 erhöht. Die Kernrate war hingegen im Laufe des Jahres 1999 noch leicht gesunken und hatte schließlich bis Mitte des Jahres 2000 bei unter 1% verharret. Die „Lücke“ zwischen den beiden Reihen schloss sich zum Ende des Jahres 2001 auf einem Niveau von mehr als 2%.

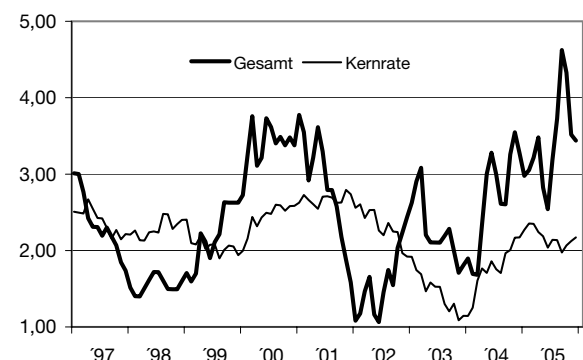
Allerdings lässt sich hieraus nicht folgern, dass die Headline inflation der Kernrate grundsätzlich vorläuft. Dies zeigt beispielsweise die Entwicklung in den USA und in Großbritannien. Überdies unterscheidet sich die Lage im Euroraum derzeit erheblich gegenüber damals. So war die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zu Beginn dieses Jahrzehnts deutlich höher als gegenwärtig. Eine Rolle dürfte auch die Bargeldeinführung des Euro gespielt haben; in vielen Dienstleistungsbereichen wurden Preisanhebungen aufgeschoben, wohl nicht zuletzt um Kosten der Preisauszeichnung zu reduzieren. Bedeutsam war zudem die Schwäche des Euro an den internationalen Devisenmärkten. Seine kräftige Abwertung vom Beginn der gemeinsamen Währung 1999 bis zum Herbst des Jahres 2000 um nominal effektiv annähernd 20% und der anschließend bis zum Sommer 2002 wenig veränderte niedrige Außenwert hatte die Einfuhr auf breiter Front verteuert. Zudem war der internationale Wettbewerbsdruck deutlich gesunken, und die günstige internationale Wettbewerbsposition nutzten Unternehmen auch für Preisanhebungen.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex im Euroraum
(Vorjahrsvergleich in %)



Quelle: Eurostat.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex in den USA
(Vorjahrsvergleich in %)



Quelle: OECD.

Für die nähere Zukunft ist nicht mit einer Abwertung des Euro zu rechnen. Zwar ist sein Außenwert im vergangenen Jahr gesunken. Aber die Abwertung erfolgte gegenüber dem Dollar von einem Niveau aus, das vorübergehend deutlich über dem Gleichgewichtskurs lag. Die zuvor ungünstige internationale Wettbewerbsposition dürfte sich auf ein „normales“ Niveau verbessert haben.

Im weiteren Verlauf dieses und des nächsten Jahres könnten aber andere Kräfte auf einen Anstieg der Kernrate hinwirken. So wird die Erhöhung der Mehrwertsteuer in Deutschland zu Beginn des nächsten Jahres um drei Prozentpunkte auf 19% (Regelsatz) die Inflationsrate auch im gemeinsamen Währungsgebiet merklich beeinflussen, wenngleich dies ein Einmal-Effekt ist. Vor allem aber zeichnet sich eine merkliche

Erholung der bisher nur moderaten Konjunktur im Euroraum ab. Damit werden auch die Überwälzungsspielräume und die Inflationserwartungen zunehmen, zumal die Wahrscheinlichkeit eines wieder stärkeren Lohnanstiegs ansteigt.

Insgesamt ist die Kernrate ein hilfreicher Indikator für die Beurteilung der Preisentwicklung. Es besteht jedoch kein systematischer und stabiler Lead-lag-Zusammenhang zwischen der Inflationsrate und der Kernrate. Ihre Aussagekraft hinsichtlich der Inflationsspektiven ist begrenzt. Um sie abzuschätzen bedarf es umfassender realwirtschaftlicher und monetärer Analysen.

*Günter Weinert, Tel. 040/42834-318
weinert@hwwa.de*