

Schnabl, Gunther

Article

Die Inflationmessung erzeugt die Illusion der stabilen Kaufkraft

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Schnabl, Gunther (2020) : Die Inflationmessung erzeugt die Illusion der stabilen Kaufkraft, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 100, Iss. 11, pp. 838-841, <https://doi.org/10.1007/s10273-020-2779-z>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/231854>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Ende des vorherigen Zeitgesprächsartikels

Gunther Schnabl

Die Inflationmessung erzeugt die Illusion der stabilen Kaufkraft

Während im Lockdown zu Beginn der Corona-Krise die Preise von Lebensmitteln stark anstiegen, fielen die Preise von Gütern, die deutlich weniger konsumiert wurden, beispielsweise von Benzin. Die statistischen Behörden im Euroraum errechneten daraus sinkende Inflationsraten, die als Begründung für äußerst umfangreiche Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) dienten. Der Name des 1.350 Mrd. Euro schweren „Pandemischen Notfallkaufprogramms“ der EZB signalisiert hingegen, dass die EZB auf die Rettung von klammen Staaten und Unternehmen und nicht auf die Preisstabilität zielte.

Ein weiterer Widerspruch hinsichtlich der europäischen Geldpolitik spiegelt sich in den Umfragen der Europäischen Kommission zur „gefühlten Inflation“ wider. Diese liegt seit Beginn der Erhebung ungefähr fünf Prozentpunkte höher als die offiziell gemessene Inflation. In der Corona-Krise hat sich diese Diskrepanz nochmals ver-

stärkt. Während die gefühlte Inflation im Eurogebiet im 2. Quartal steil auf 6,9 % nach oben ging, meldete Eurostat einen deutlichen Rückgang der Inflation auf 0,2 %. Zuletzt lag die Veränderungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) sogar bei -0,3 % (September 2020).

Damit lebt eine Diskussion wieder auf, die bei der Euroeinführung mit dem sogenannten Teuro begonnen hat. Beruhen die hohen gefühlten Inflationsraten darauf, dass Menschen Preiserhöhungen subjektiv stärker wahrnehmen als Preissenkungen? Oder erfasst die offizielle Statistik den Kaufkraftverlust in der Europäischen Union nicht ausreichend? Ein Blick auf die Methodik der Inflationssteuerung und Inflationmessung gibt wichtige Einblicke.

Inflationssteuerung von der Obergrenze zum symmetrischen Punktziel

Das primäre Ziel der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ist nach § 127 AEUV die Preisstabilität. Die Inflationmessung ist für dieses Ziel von besonderer Bedeutung, weil die EZB ihre geldpolitischen Entscheidungen auf die aus dem HVPI berechnete Inflationsrate ausrichtet. Diese lag seit 1999 im jährlichen Durchschnitt in Deutschland bei 1,5 %, seit 2012 sogar nur bei 1,2 %. Zur Einführung des Euro hatte sich die EZB eine Inflationsobergrenze von 2 %, kombiniert mit einem Referenzwert für das Geldmengenwachstum M3 (4,5 %), als geldpolitische Strategie (Zwei-Säulen-Strategie) vorgegeben. Im Jahr 2003 hat die EZB das mittelfristige Ziel auf nahe, aber unter 2 % eingengt. Der Referenzwert für das Geldmengenwachstum wurde

© Der/die Autor(en) 2020. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de>) veröffentlicht.

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft gefördert.

Prof. Dr. Gunther Schnabl ist Leiter des Instituts für Wirtschaftspolitik der Universität Leipzig.

fallen gelassen. Daraus scheint sich ein Punktziel von 2 % entwickelt zu haben. Diese scheinbar kleine Änderung erlangte aus zwei Gründen große Bedeutung.

Erstens verharren die Inflationsraten seit 2012 meist unter 2 %, womit seit 2015 die sehr umfangreichen Anleihekäufe (ca. 3.400 Mrd. Euro) gerechtfertigt wurden und werden. *Zweitens* kann Inflation auch als Ausweitung der Geldmenge und des Kreditvolumens definiert werden. Der Referenzwert für das Geldmengenwachstum bot deshalb bis dahin die Möglichkeit, die Auswirkungen der Geldpolitik auf das Geld- und Kreditwachstum und auf die Vermögenspreise indirekt in die Entscheidungen miteinzubeziehen. Ab 2003 führte ein starkes Kreditwachstum in den südlichen Euroländern zu Übertreibungen auf den Immobilienmärkten und beim Konsum, die in die europäische Finanz- und Schuldenkrise mündeten. Die Krise rechtfertigte die Etablierung von umfangreichen Anleihekäufen als geldpolitisches Instrument der EZB (unkonventionelle Geldpolitik).

Das jüngst im Rahmen des Monetary Policy Strategy Review anvisierte symmetrische Inflationsziel, das über einen längeren Zeitraum hinweg eine durchschnittliche Inflation von 2 % anstreben würde, ist aus zwei Gründen nicht zielführend. *Erstens* würde, weil seit 2012 die Inflation im Durchschnitt deutlich unter 2 % gelegen hat, für die nähere Zukunft eine deutliche höhere Inflation zugelassen. Die umfangreichen Anleihekäufe würden weiter verstetigt. *Zweitens* lenkt die Diskussion davon ab, dass die offiziell gemessene Inflation seit mindestens zehn Jahren nicht mehr sichtbar auf die geldpolitischen Entscheidungen reagiert. Deshalb konnte die EZB ihre Kompetenzen schrittweise hin zur Stabilisierung von Banken, des Euro, von einzelnen Eurostaaten und zuletzt der EU ausweiten. Derzeit liebäugelt die Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, sogar mit Klimastabilisierung als Ziel der EZB. Die Sisyphos-Aufgabe könnte bald immense Anleihekäufe rechtfertigen.

Fehlende Güterkategorien bei der Inflationsmessung

Dass die Inflation kaum mehr auf geldpolitische Entscheidungen reagiert, könnte an der Art und Weise liegen, wie Inflation im Euroraum gemessen wird (Israel und Schnabl, 2020). Die Entscheidung darüber obliegt dem Europäischen Rat und dem Europäischen Parlament. Das geschieht auf der Grundlage des sogenannten Warenkorb, der viele Güter und Dienstleistungen enthält, die das Konsumverhalten eines/einer durchschnittlichen EU-Bürger*in abbilden sollen. Die Veränderungsraten des daraus errechneten Index sollen Auskunft über die Veränderung der Kaufkraft der Bürger*innen geben. Allerdings sind viele Güter, welche die Bürger*innen des Euroraums konsumieren, im Index nicht enthalten.

Eigengenutzte Wohnimmobilien, deren Preise seit 2003 zunächst in vielen Ländern des südlichen Euroraums, seit 2012 auch in Deutschland, nach oben geschossen sind, werden in der offiziellen Statistik nicht erfasst. Der Anstieg der Preise für Wohnimmobilien lag in Deutschland seit 1999 im Durchschnitt pro Jahr bei 1,9 %, seit 2012 bei 4,9 %. Im HVPI finden sich nur Mieten, die in vielen Ländern stark reguliert sind, und nur mit einem Gewicht von ca. 6,5 %. In Deutschland hat knapp 50 % der Bevölkerung eine eigene Immobilie, in vielen südlichen Eurostaaten ist der Anteil deutlich höher. Auch öffentliche Güter wie Straßen, Schulen, Gesundheitsversorgung und soziale Sicherung sind nicht im HVPI vertreten. Zwar werden diese Güter den Bürger*innen kostenlos oder zu geringen Preisen zur Verfügung gestellt. Diese müssen aber über Steuern und Sozialabgaben bezahlt werden. Auch einige im Warenkorb vertretene Güter wie Lebensmittel sind billiger, weil deren Produktion vom Staat subventioniert wird. Die Staatsquote liegt in Deutschland bei ca. 45 %. Die Steuereinnahmen des deutschen Staats sind seit 1999 im Durchschnitt pro Jahr um 3 % gestiegen, seit 2012 sogar um 4 %, also deutlich schneller als das Inflationsziel der EZB.

Nicht enthalten sind auch die Vermögenspreise, insbesondere die Preise von Aktien, Immobilien (als Wertanlagen), Gold oder Kryptowährungen, die zuletzt stark angestiegen sind. Diese Vermögenspreis-inflation dürfte maßgeblich von den anhaltend niedrigen Zinsen, einer Flucht in Sachwerte aufgrund eines Vertrauensverlusts in die Währung sowie von einer negativen realen Verzinsung von Bankeinlagen getrieben sein (siehe auch Mersch, 2020). Der DAX ist seit 1999 im Durchschnitt pro Jahr um 4,8 %, seit 2012 sogar um 10,6 % gestiegen. Der Kauf von Vermögenswerten ist zwar kein Konsum, sondern Sparen. Er finanziert aber zukünftigen Konsum, dessen Preis deutlich angestiegen ist (siehe auch Tödter und Ziebarth, 2020). Das trifft insbesondere junge Menschen, die bisher keine Möglichkeit hatten, Vermögen zu bilden.

Schließlich hat die US-amerikanische Federal Reserve Bank ihr geldpolitisches Ziel auf die sogenannte Kerninflation verändert, bei der Lebensmittel und Energie aus dem Index entfernt werden. Dies wurde damit begründet, dass die Preise dieser beiden Gütergruppen besonders volatil sind. Bei der EZB kann in der Kommunikation eine stärkere Fokussierung auf die Kerninflation beobachtet werden. Werden bei der Preismessung jedoch Lebensmittel und Energie nicht mehr berücksichtigt, dann wird insbesondere der Konsum von niedrigen Einkommensklassen, die einen großen Anteil ihrer Einkommen für Lebensmittel und Energie ausgeben, nicht mehr realistisch abgebildet.

Einseitige Qualitätsanpassung

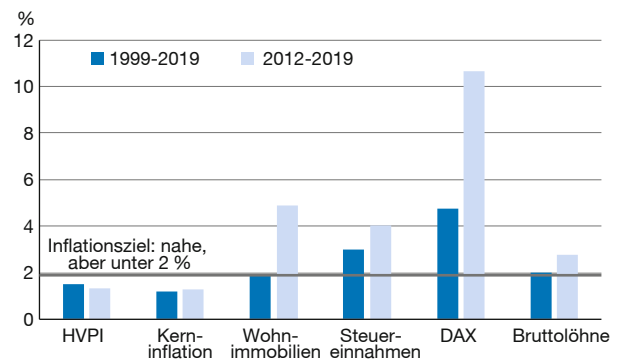
Ein weiteres wichtiges Problem bei der Inflationsmessung ist die Qualitätsanpassung, die infolge der Boskin-Kommission (Boskin et al., 1996) in den USA forciert wurde. Diese hatte festgestellt, dass Qualitätsverbesserungen nicht ausreichend bei der Inflationsmessung berücksichtigt würden und deshalb die Inflation (um 0,4 Prozentpunkte) überschätzt werde. Dies führte zur Einführung der hedonischen Preismessung, die angenommene Qualitätssteigerungen von Produkten quantifiziert und rechnerisch bei der Preismessung berücksichtigt.

Im Eurogebiet wird die hedonische Preismessung seit 2002 angewandt. In Deutschland gibt es derzeit neun verschiedene Methoden der Qualitätsanpassung (Schnabl und Sepp, 2020). Beispielsweise werden die Preise heruntergerechnet, wenn ein Mobiltelefon zusätzliche Funktionen hat, ein Navigationssystem beim Auto zur Regelausstattung wird oder ein neuer Kühlschranktyp als verbrauchseffizienter ausgewiesen wird. Die Preiskorrektur nach unten erfolgt unabhängig davon, ob Verbraucher*innen die neuen Funktionen als nützlich empfinden oder ob günstigere Varianten ohne diese Eigenschaften noch verkauft werden.

Hingegen scheinen Qualitätsverschlechterungen meist nicht dazu zu führen, dass die Preise nach oben gerechnet werden. Beispielsweise sind manche Konsument*innen der Meinung, dass in vielen Bereichen der Service abgenommen hat (weniger Verkaufspersonal im Handel, Selbstbedienungskassen, Bäckereien mit Selbstbedienung, Selbstbuchen im Netz etc.). Auch der Plastikanteil bei Produkten hat stark zugenommen (z. B. bei Spielzeug, Autos, Wohnungsbau). Eine umwelt- und tierwohlfeindliche Produktion bei Lebensmitteln, die es früher so nicht gegeben hat, wird weithin beklagt. Einigen Produkten wird nachgesagt, dass die Produzent*innen die Lebenszeit bewusst verkürzen (z. B. bei Mobiltelefonen, Elektrogeräten), bzw. die Reparatur- und Wartungskosten etwa von Autos erhöht wurden (geplante Obsoleszenz, Hochstein, 2018).

In welchem Umfang die Qualitätsanpassung zu niedrigeren Inflationsraten führt, wird von den Statistikbehörden nicht offengelegt. Auch die Dimension der Qualitätsanpassung scheint von EU-Land zu EU-Land sehr unterschiedlich. Darüber hinaus könnte eine Qualitätsdiskussion auch für öffentliche Güter geführt werden. Bei öffentlichen Gütern wie Verteidigung, Gesundheitsversorgung, Straßen (Staus), Alterssicherung, Finanzmarktstabilität und digitaler Infrastruktur könnte die Qualität durchaus abgenommen haben. Ebenfalls ist es intransparent, wie die im Warenkorb vertretenen Güter modifi-

Abbildung 1
Unterschiedliche Kaufkraftmaße und Veränderung der Bruttolöhne



Anmerkung: Geometrische Durchschnitte pro Jahr.

Quellen: Destatis; Deutsche Bundesbank.

ziert werden. Denn die Gewichte der einzelnen Güter im Warenkorb werden entsprechend den realen Umsatzanteilen der jeweiligen Güter aus dem Vorjahr an das veränderte Kaufverhalten angepasst. Geht man davon aus, dass die Bürger*innen zunehmend zu günstigen Produkten tendieren, dann werden im Index Güter und Dienstleistungen mit relativ hohen Preissteigerungsraten durch Güter und Dienstleistungen mit relativ niedrigen Preissteigerungsraten ersetzt. Die Inflation wird dann niedriger gemessen.

Deflation, Inflation und Veränderung der Kaufkraft

Im Lichte alternativer Möglichkeiten der Inflationsmessung können die Begriffe der Inflation und Deflation hinterfragt werden. In der aktuellen wirtschaftspolitischen Diskussion scheint die offiziell gemessene (Fast-)Deflation insbesondere von führenden Zentralbankvertretungen oft als Synonym für Rezession gebraucht zu werden. Daraus wird abgeleitet, dass Zentralbanken in der Krise die Zinsen senken bzw. Anleihekäufe ausweiten müssen. Diese Sichtweise basiert darauf, dass in der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre sowohl das Preisniveau als auch die Menge aller produzierten Güter und Dienstleistungen gefallen sind. Doch auch das Gegenteil ist denkbar: Im Goldstandard sind in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts sinkende Preise mit hohem Wachstum einhergegangen. Deflation ist also nicht zwingend gleich Rezession. Zudem könnte die offiziell gemeldete (Fast-)Deflation bei den Konsumentenpreisen auch der Qualitätsanpassung geschuldet sein. Würde die Qualitätsanpassung unterlassen und würde die hohe Vermögenspreisinflation in die Inflationsmessung Eingang finden, gäbe es keine Deflation. Die äußerst umfangreichen Anleihekäufe der EZB wären nie gerechtfertigt gewesen.

Eine „wahre Inflation“ gibt es nicht. Die Veränderung der Kaufkraft im Euroraum hängt stark von der persönlichen Situation der einzelnen Konsument*innen ab. Wer bei ALDI, KIK, IKEA und Media Markt kauft, auf hohe Qualität keinen großen Wert legt, wenig Steuern zahlt, möglichst viel selbst macht und schon lange zur Miete wohnt, dürfte in der Tat seit der Einführung des Euro eine vergleichsweise stabile Kaufkraft haben. Wer ein Eigenheim erwerben will, dürfte hingegen dramatisch an Kaufkraft verloren haben. Auch die Kosten der privaten Alterssicherung sind für die junge Generation deutlich angestiegen, während die ältere Generation noch von vergleichsweise hohen Renten profitiert.

Schließlich wird die Kaufkraft von Menschen nicht nur von den Preissteigerungen, sondern auch von den Lohnsteigerungen bestimmt, die im Vergleich zu den 1950er bis 1980er Jahren deutlich abgenommen haben. Der Anstieg der Bruttolöhne lag in Deutschland seit 1999 im Jahresdurchschnitt bei 2,0%, seit 2012 bei 2,8%, also nur wenig über den offiziell gemessenen Inflationsraten. Dieses Phänomen wird zwar oft der Globalisierung zugeschrieben. Allerdings hat lange Zeit die Globalisierung zu Produktivitätssteigerungen und damit zu deutlich wachsenden Reallöhnen geführt. Es ist unklar, warum sich das verändert haben soll.

Vielmehr haben die Zentralbanken über immer günstigere Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen dazu beigetragen, dass die Produktivitätsgewinne in allen Industrieländern deutlich zurückgegangen sind (Mayer und Schnabl, 2019). Damit wurde der Spielraum für die Erhöhung der Bruttolöhne deutlich eingeschränkt. Gleichzeitig sind die Steuern und die Vermögenspreise gestiegen, sodass die für Konsum verfügbaren Einkommen unter Druck geraten sind. Die geringe gemessene Inflation wäre damit nicht – wie vielfach suggeriert – Ausdruck einer stabilen Kaufkraft, sondern vielmehr Ergebnis einer sinkenden Kaufkraft der Bürger*innen, die bei knappen Budgets immer auf der Suche nach Billigem sind.

Reformansätze

Bleiben die geldpolitische Strategie der EZB und die Inflationsmessung unverändert, dann dürften sich in der nun verlängerten Corona-Krise die Anleihekäufe der EZB, die Vermögenspreisinflation sowie der Druck auf die realen Löhne – der mit (Fast-)Deflation bei den Preisen für Güter und Dienstleistungen einhergeht – fortsetzen. Durch eine Reform der geldpolitischen Strategie der EZB und der Inflationsmessung könnte den negativen Wachstums- und Verteilungseffekten der ultralockeren Geldpolitik der EZB entgegengewirkt werden. Zwei Punkte wären dafür entscheidend:

- Erstens ist es nicht klar, warum eine Inflationsrate von z. B. 1 % nicht dem Ziel der Preisstabilität entsprechen sollte. Deshalb würde die Rückkehr zur ursprünglichen geldpolitischen Strategie (Maximalziel von 2 % und Referenzwert für das Geldmengenwachstum) den Zwang von der EZB nehmen, in großem Umfang Staats- und Unternehmensanleihen zu kaufen. Die EZB könnte mit Verweis auf den Referenzwert für das Geldmengenwachstum Vermögenspreisinflation indirekt bei den geldpolitischen Entscheidungen berücksichtigen.
- Zweitens sollte auf die Qualitätsanpassung verzichtet werden, da diese sehr komplex ist und die Inflationsmessung intransparent macht, was die Akzeptanz der europäischen Geldpolitik unterminiert. Die Preismessung würde deutlich vereinfacht und Qualitätsverbesserungen würden nicht mehr wie bisher zu einer expansiven Geldpolitik führen, die die Vermögenspreise nach oben treibt.

Dies hätte Vorteile. Die mit Vermögenspreisinflation verbundenen Finanzkrisen und negativen Verteilungseffekte würden eingedämmt. Der Zombifizierung der europäischen Unternehmen und den damit verbundenen negativen Effekten auf die Produktivität und die Löhne würde Einhalt geboten. Insbesondere die Perspektiven der jungen Generation würden aufgeheilt. Dies würde maßgeblich zur politischen Stabilität und zur Akzeptanz der europäischen Institutionen beitragen.

Literatur

- Boskin, M. J., E. R. Dulberger, R. J. Gordon, Z. Griliches und D. W. Jorgenson (1996), Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living, Final Report to the U.S. Senate Finance Committee.
- Hochstein, M. (2018), The Fairy Tale of Low Inflation in the Euro Area, *Economists' Voice*, 15(1).
- Israel, K.-F. und G. Schnabl (2020), Alternative Measures of Price Inflation and the Perception of Real Income in Germany, *CESifo Working Paper*, 8583.
- Mayer, T. und G. Schnabl (2019), Reasons for the Demise of the Interest: Savings Glut and Secular Stagnation or Central Bank Policy?, *CESifo Working Paper*, 7954.
- Mersch, Y. (2020), Asset Price Inflation and Monetary Policy. Keynote Speech – Member of the Executive Board of the ECB and Vice-Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the Celebration of INVESTAS' 60th Anniversary.
- Schnabl, G. und T. Sepp (2020), Die Qualitätsanpassung in der Verbraucherpreismessung schafft die Illusion niedriger Inflation, *Wirtschaftliche Freiheit*, 19. Juni.
- Stark, J., T. Mayer und G. Schnabl (2020), The ECB Needs to Rediscover Itself, *The International Economy*, Herbst 2020, 36-37, 55-57.
- Tödter, K.-H. und G. Ziebarth (2020), Lifetime Cost of Living and Effective Prices: Theory and Evidence for Germany, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 230, 1-41.