

Demary, Markus et al.

Article

Konsumstau, höhere Energiepreise, lockere Geldpolitik: Droht nach Corona die große Inflation?

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Demary, Markus et al. (2021) : Konsumstau, höhere Energiepreise, lockere Geldpolitik: Droht nach Corona die große Inflation?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 74, Iss. 09, pp. 03-26

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/250808>

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.

Konsumstau, höhere Energiepreise, lockere Geldpolitik: Droht nach Corona die große Inflation?

Inflation war lange Zeit kein Thema, um das man sich sorgen musste. In Deutschland und anderen fortgeschritten Volkswirtschaften nahm der Preisauftrieb in den vergangenen Jahrzehnten von der Tendenz her eher ab als zu. Seit Beginn dieses Jahres hat sich die Inflation in Deutschland allerdings kräftig beschleunigt. Im August 2021 erreichte die Inflationsrate einen Wert, der 3,9% über dem entsprechenden Niveau des Vorjahresmonats lag. Welche Faktoren haben diese aktuelle Entwicklung beeinflusst? Kehrt die Inflation, im Sinne eines dauerhaft und breit angelegten stärkeren Preisanstiegs, zurück?

Markus Demary

Einmaleffekte bestimmen Inflation

In den 1970er Jahren war die Inflation noch hoch und volatil. Die globale Inflation, gemessen am Medianwert von 215 Ländern, stieg zunächst allmählich an und beschleunigte sich dann von 2,0% im Jahr 1960 auf 13,8% im Jahr 1980 und fiel dann auf 3,2% im Jahr 1999 (Demary und Hüther 2021). Der Rückgang der Inflation wurde mit einer zunehmenden Einführung von Inflationszielen und die Umsetzung der geldpolitischen Strategie des Inflation Targeting begleitet. Fast 80% der 215 untersuchten Länder haben am aktuellen Rand eine Inflationsrate von unter 4%. Eine Inflationsrate von unter 2% können rund die Hälfte der Länder verzeichnen (Demary und Hüther 2021). Nach einer Phase der Niedriginflation ist die Inflationsrate nun wieder angestiegen. Ob die Geldpolitik auf den Inflationsanstieg reagieren sollte, hängt davon ab, inwieweit die höhere Inflationsrate von Dauer sein könnte oder lediglich auf Einmaleffekte zurückzuführen ist.

VORÜBERGEHENDE UND ANHALTENDE INFLATIONSEFFEKTE

Zur Klärung der Frage, ob eine Rückkehr der Inflation bevorsteht, muss zwischen vorübergehenden und anhaltenden Inflationseffekten unterschieden werden. Dies sei an folgendem Beispiel verdeutlicht. Angenommen ein Unternehmen erhöht den Preis seines Gutes zum 1. Januar 2022 von bisher 50 Euro auf 100 Euro und belässt den Preis für die folgenden Jahre auf dem höheren Niveau. Dann entspricht die Preissteigerungsrate im Jahr 2022 100% und fällt im Jahr 2023 auf 0%. Das heißt, ein anhaltend höherer Preis führt nur zu einem vorübergehenden Inflationseffekt. Ähn-

liche Effekte haben die Rückkehr zum Mehrwertsteuersatz von 19% seit dem 1. Januar 2021 oder auch die Einführung der CO₂-Steuer. Allein durch solche Einmaleffekte fällt die Inflationsrate in diesem Jahr schon höher aus.

Würde eine Zentralbank auf diese vorübergehenden Effekte reagieren, dann müsste sie im Jahr 2022 die Zinsen anheben und sie im Jahr 2023 wieder senken. Eine solche Geldpolitik würde zu einer höheren Zinsvolatilität an den Finanzmärkten führen. In der Regel vermeiden Zentralbanken deshalb die Reaktion auf Einmaleffekte (Woodford 2003). Anders sieht die Situation aus, wenn die Preise in jedem Jahr mit einer positiven Wachstumsrate steigen und diese Wachstumsrate an Fahrt aufnimmt. Sind diese Effekte zu hoch, dann deutet dies darauf hin, dass die Geldpolitik im Vergleich zur Wirtschaftsaktivität zu expansiv ausgerichtet ist. In einem solchen Fall muss die Zentralbank ihre Geldpolitik anpassen, um die Inflation unter Kontrolle zu halten.

AUFGESTAUTE NACHFRAGE DURCH DIE CORONA-PANDEMIE

Durch den Ausbruch der Covid-19-Pandemie haben es die Haushalte entweder vermieden, Waren und Dienstleistungen in der Öffentlichkeit zu erwerben, oder wurden aufgrund von Lockdown-Maßnahmen am Konsum gehindert. Durch den Wegfall geplanter Ausgaben für Urlaubsreisen,



Dr. Markus Demary

ist Senior Economist für Geldpolitik und Finanzmarktökonomik am Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.

Restaurantbesuche oder Konzerte sind ungeplante Ersparnisse entstanden, wodurch sich die Bilanzen vieler Haushalte verbessert haben. Dies ermöglicht es bei vielen Haushalten, den ausgefallenen Konsum in Zukunft auch zu höheren Preisen nachzuholen. Sobald die Zahlungsbereitschaft für Reisen, Restaurantbesuche und Konzerte gestiegen ist, können die Unternehmen die Preise erhöhen. Da das Nachholen von ausgefallenem Konsum vor allem in diesem Jahr stattfindet, führt die zusätzliche Nachfrage zwar zu einer anhaltenden Erhöhung des Preisniveaus, aber zu keiner Trendverstärkung und somit nur einem vorübergehenden Anstieg der Inflationsrate (Demary und Hüther 2021).

ERST EINMAL KEIN ANZEICHEN EINER LOHN-PREIS-SPIRALE

Kurzarbeit wurde in Deutschland während der globalen Finanzkrise und auf europäischer Ebene während der Covid-19-Krise erfolgreich eingesetzt. Ohne die Kurzarbeit hätten die Unternehmen während der Rezession Arbeitnehmer entlassen und in der Erholungsphase um neue Arbeitnehmer konkurrieren müssen, was die Löhne in die Höhe hätte treiben können (Demary und Hüther 2021). Die Unternehmen müssten dann die Preise für ihre Waren und Dienstleistungen erhöhen, um die höheren Arbeitskosten auszugleichen. Da das höhere Lohnwachstum den Arbeitnehmern mehr finanziellen Spielraum zur Steigerung ihrer Nachfrage verschaffen würde, würde die Inflation anziehen, was die Arbeitnehmer wiederum dazu veranlassen würde, höhere Löhne zu verlangen, um die höhere Inflation auszugleichen. Eine Preis-Lohn-Spirale kann dann zu einer dauerhaft höheren Inflation führen (Blanchard 1986).

Die Kurzarbeit hat jedoch das Auftreten solcher Preis-Lohn-Spiralen während der Erholungsphase verringert, was andauernde Inflationseffekte möglicherweise einschränkt (Demary und Hüther 2021). Im ersten Quartal 2021 stiegen die Arbeitslosen im Euroraum um 1,5%. Löhne und Gehälter stiegen um 2,2%. Vergleichbare Werte finden sich für Deutschland (Eurostat 2021). Es sieht somit erst einmal nicht nach einer aufkommenden Lohn-Preis-Spirale aus. Trotzdem sollten hier die Dynamiken beobachtet werden, um weitere Einschätzungen zur Inflationsentwicklung zu erhalten.

KONJUNKTURPROGRAMME WIRKEN BISHER NICHT INFLATIONÄR

Sargent (1982) untersuchte vier große Inflationsperioden und kam zu dem Schluss, dass anhaltend hohe staatliche Defizite zu Inflation führen, während die inflationären Episoden durch Haushaltsreformen beendet werden konnten. Es stellt sich die Frage, ob die Ergebnisse von Sargent auch auf die aktuelle Situation zutreffen.

Während der Pandemie wurden staatliche Ausgaben in Form einer Bereitstellung von Liquidität für Unternehmen und Corona-Hilfen getätigt, die dem Ausgleich von Verlusten dienen. Da diese Gelder nicht investiert wurden, haben sie auch keine zusätzliche Nachfrage geschaffen, sondern nur den Status quo erhalten. Für einige Unternehmen, deren Bilanzen sich durch Pandemie und Lockdowns verschlechtert haben, tritt ein zusätzlicher längerfristiger Effekt ein. Denn sie müssen erst wieder Eigenkapital aufbauen bzw. die Hilfskredite zurückzahlen, bevor sie investieren können (Demary et al. 2021). Hieraus kann eine Nachfragerückgang resultieren, die einem Anziehen der Inflation entgegenwirkt.

Viele staatliche Maßnahme zielten eher darauf ab, den Status quo von vor der Krise zu bewahren – oder zu ihm zurückzukehren – und führen nicht unbedingt zu einem Anstieg der Produktion über das Produktionspotenzial hinaus, was zu einer Überhitzung der Wirtschaft und damit zu Inflation führen würde. Konjunkturprogramme, wie »Next Generation EU« zielen zwar darauf ab, Nachfrage zu erhöhen, gleichzeitig aber auch darauf, das Angebot zu stärken, indem der Strukturwandelt hin zu einer digitalen und klimaneutralen Wirtschaft unterstützt wird. Die zusätzliche Stärkung der Angebotsseite bremst möglicherweise den preistreibenden Effekt der Stärkung der Nachfrageseite.

GERINGE STEIGUNG DER PHILLIPS-KURVE

Blanchard (2021) argumentiert, dass der Inflationseffekt des US-amerikanischen Konjunkturpakets aufgrund des Rückgangs der Steigung der Phillips-Kurve gering ausfallen würde. Seine neuen Schätzungen für den Steigungskoeffizienten sind auf 0,2 gesunken (Blanchard 2016). Blanchard (2021) geht von einer positiven Produktionslücke durch das Konjunkturpaket von 5% aus. Auf Basis des Okun'schen Gesetzes errechnet er eine Arbeitslosenquote von – 2,5 Prozentpunkten unterhalb der natürlichen Rate von 4%. Bei verankerten Inflationserwartungen würde die Inflation in den USA somit nur um 0,5 Prozentpunkte steigen.

Die Steigung der Phillips-Kurve ist im Zeitablauf nicht strukturell stabil, sondern unterliegt Schwankungen. Anhand von rollierenden Regressionen mit einem 10-Jahres-Zeitfenster lässt sich zeigen, wie groß diese Schwankungen sind (vgl. Abb. 1). Es ist zu erkennen, dass in den USA, der Eurozone und in Deutschland als Teil der Eurozone die Steigung der Phillips-Kurve, modelliert als Regression der Arbeitslosenquote auf die Inflation, lange Zeit negativ war. In den letzten zwei Jahren liegt die Steigung jedoch in der Nähe von null, was auf eine flache Phillips-Kurve hindeutet (Demary und Hüther 2021). Andere Studien berichten ebenfalls, dass die Steigung der Phillips-Kurve in den europäischen Ländern zurückgegangen ist, was darauf hindeutet, dass die Auswirkungen einer überschießenden

Produktionslücke auf die Inflation gering ausfallen könnte (Deutsche Bundesbank 2016).

GELDMENGENAUSWEITUNG DURCH ANSTIEG DER ERSPARNIS

Geldmengenaggregate können die Inflation nur begrenzt vorhersagen. Wenn Unternehmen und Haushalte ihre Ausgaben erhöhen wollen und vermehrt Kredite vergeben werden, dann steigt auch die Geldmenge. Allerdings steigt die Geldmenge auch, wenn stärker gespart wird und die Ersparnis nicht an den Aktienmärkten angelegt oder in die Altersvorsorge investiert wird, sondern in liquiden Sparformen gehalten wird, die in der Definition der Geldmenge enthalten sind. Dazu hat der pandemiebedingte Anstieg der Ersparnis beigetragen. Durch diese zusätzlichen Geldmittel sind zwar höhere Ausgaben in diesem oder im nächsten Jahr möglich. Da es sich aber um einen einmaligen Effekt handelt, wird die Inflationsrate nur vorübergehend, aber nicht längerfristig ansteigen.

Ähnlich verhält es sich mit der Ausweitung der Zentralbankgeldmenge. Diese hat zwar die Kreditvergabe der Banken angeregt. Wie aber schon oben argumentiert, wurden die Kredite von den Unternehmen zu einem großen Teil zum Ausgleich für entgangene Verluste verwendet und weniger, um Investitionen zu finanzieren. Ohne eine Ausweitung der Nachfrage wirkt der geldpolitische Impuls damit erst einmal nicht inflationär. Damit die Geldpolitik inflationär wirken könnte, müssten diese ihre Investitionsnachfrage stark ausweiten, während die Geldpolitik gleichzeitig für eine zu lange Zeit im expansiven Modus verbleibt.

ÖLPREIS UND ROHSTOFFPREISE SIND WICHTIGER INFLATIONSTREIBER

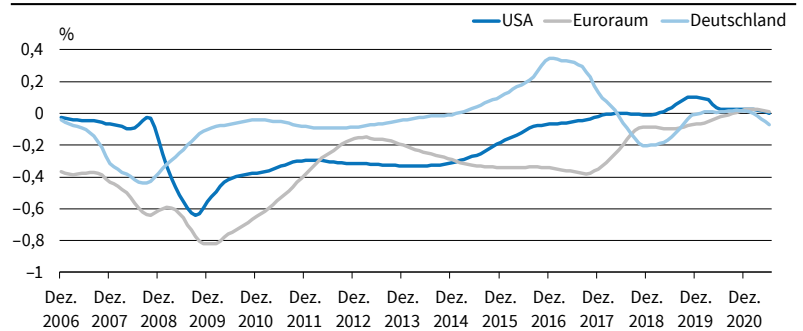
Der Ölpreis hat einen sehr großen Einfluss auf die künftige Inflationsentwicklung. Dieser erlebte einen pandemiebedingten Rückgang auf – 37 US-Dollar pro Barrel. Während die Mobilität während des ersten Lockdowns stärker zurückging als während des zweiten Lockdowns, erholten sich die Ölpreise der Sorte Western Texas Intermediate (WTI) von – 37 US-Dollar am 21. April 2020 über 39 US-Dollar am 5. November 2020 auf derzeit 67 US-Dollar. Dies entspricht in etwa dem Niveau des Jahres 2018. In den Jahren 2011 bis 2014 war der Ölpreis vergleichsweise höher und überstieg mehrfach die 100 US-Dollar-Marke. Auch wenn die Höhe des Ölpreises nicht außergewöhnlich ist, so ist es die Wachstumsrate. Allerdings ist diese hohe Wachstumsrate auf den Einbruch der Ölpreise im April 2020 und die anschließende Normalisierung zurückzuführen und kann damit auch nicht unbedingt als Ölpreis-Schock interpretiert werden.

Signifikanter ist der Beitrag der Knappheiten bei Vorleistungsgütern und Rostoffen durch den pandemiebedingten Rückgang des Welthandels. Einen Teil der höheren Kosten werden die Unternehmen auf die

Abb. 1

Steigung der Phillips-Kurve

Koeffizient der rollierenden 10-Jahres-Regression, abhängige Variable: Verbraucherpreisinflation, unabhängige Variable: Arbeitslosenquote



Quelle: Demary und Hüther (2021) basierend auf Daten von Macrobond.

© ifo Institut

Kunden durch höhere Preise wohl überwälzen müssen (Bardt et al. 2021). Allerdings ist dies wiederum nur ein Preiseffekt und kein Inflationseffekt. Denn wenn sich der Welthandel wieder normalisiert, so werden sich auch die Preise bei den Vorleistungsgütern und den Rohstoffen normalisieren. Die höheren Preise resultieren dann, wie oben beschrieben, lediglich in einem vorübergehenden Inflationseffekt, d.h., es kommt nicht zu einer Situation, in der die Preise permanent mit einer höheren Rate steigen.

INFLATIONSERWARTUNGEN BLEIBEN STABIL

Unverankerte Inflationserwartungen gaben nach der globalen Finanzkrise und der Banken- und Staatsschuldenkrise in der Eurozone Anlass zu großer Sorge. Derzeit scheinen die Inflationserwartungen nicht unverankert zu sein (Demary und Hüther 2021). Nach vielen Jahren niedriger Inflationserwartungen könnte ein Anstieg der Inflationserwartungen auch als Zeichen einer sich erholenden Wirtschaft gewertet werden.

AUSBLICK: NORMALISIERUNG DER INFLATIONSRATE

Die höheren Inflationsraten scheinen auf vorübergehenden Effekten zu beruhen, so dass die Inflationsraten wohl nur temporär überschießen werden und sich dann wieder normalisieren werden. Normalisierung meint hier aber nicht notwendigerweise eine Rückkehr in die Niedriginflationsphase, die vor der Corona-Pandemie zu beobachten war. Sofern sich die Inflationsraten global bei rund 2% einpendeln werden, so lägen sie bei einem Wert, der mit Preisniveaustabilität vereinbar wäre.

Nach der Phase hoher Inflation in den 1970er Jahren haben die Zentralbanken erfolgreich bewiesen, dass sie die Inflation um einen vorher festgelegten Zielwert herum stabilisieren können, und die Zentralbanken haben sich den Ruf erworben, die Inflation bekämpfen zu können. Zwar sind die Zentralbanken in ihrer Fähigkeit zur Deflationsbekämpfung in der Nähe einer Zinsuntergrenze eingeschränkt, doch gibt es kei-

nen Grund zu der Annahme, dass die Zentralbanken Schwierigkeiten haben sollten, die Zinsen anzuheben, um eine Überhitzung der Wirtschaft zu verhindern.

LITERATUR

Bardt, H., M. Diermeier, M. Grömling, M. Hüther und T. Obst (2021), »Lieferengpässe und Preisentwicklungen bei Rohstoffen und Vorleistungen«, *IW-Report* 27, Köln.

Blanchard, O. (1986), »The Wage Price Spiral«, *Quarterly Journal of Economics*, August, 543–565.

Blanchard, O. (2016), »The Phillips Curve: Back to the 60's?«, *American Economic Review* 106(5), 31–34.

Blanchard, O. (2021), »In Defense of Concerns over the \$1.9 Trillion Relief Plan«, verfügbar unter: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/defense-concerns-over-19-trillion-relief-plan>.

Demary, M. und M. Hüther (2021a), »Global Inflation: Low for Long or Higher for Longer«, *IW-Report* 12, verfügbar unter: <https://www.iwkoeln.de/studien/markus-demary-michael-huether-low-for-long-or-higher-for-longer.html>.

Demary, M., M. Hüther und S. Hasenclever (2021b), »Why the COVID-19 Pandemic Could Increase the Corporate Saving Trend in the Long Run«, *Intereconomics* 56(1), 40–44.

Deutsche Bundesbank (2016), »Die Phillips-Kurve als Instrument der Preisanalyse und Inflationsprognose in Deutschland«, *Monatsbericht* April, Frankfurt am Main, 31–46.

Eurostat (2021), »Labour Cost Index by NACE Rev. 2 Activity – Nominal Value«, Quarterly Data, verfügbar unter: <https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>.

Sargent, T. (1982), »The Ends of Four Big Inflation«, in: R. Hall (Hrsg.), *Inflation: Causes and Effects*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 41–98.

Summers, L. (2021), »The Biden Stimulus Is Admirably Ambitious. But It Brings Some Big Risks, Too«, verfügbar unter: <https://www.washingtonpost.com/opinions/2021/02/04/larry-summers-biden-covid-stimulus/>.

Woodford, M. (2003), »Optimal Interest-Rate Smoothing«, *The Review of Economic Studies* 70(4), 861–886.

Timo Wollmershäuser

Basiseffekte treiben Inflation in die Höhe

Die Inflationsrate misst die prozentuale Veränderung des durchschnittlichen Niveaus der Verbraucherpreise im Vergleich zum Vorjahr. Die Inflationsrate in einem bestimmten Monat wird demnach nicht nur durch den Preis des repräsentativen Warenkorb, der dem Verbraucherpreisindex zugrunde liegt, in diesem Monat bestimmt, sondern auch durch den Preis des gleichen Warenkorb zum Basiszeitpunkt ein Jahr zuvor. Hohe Inflationsraten können demnach signalisieren, dass die Preise aktuell stark steigen oder dass die Preise vor einem Jahr stark gesunken sind. Und natürlich kann die Erklärung auch eine Mischung aus beidem sein.

Seit Beginn dieses Jahres hat sich die Inflation in Deutschland kräftig beschleunigt und erreichte im August 2021 einen Wert, der 3,9% über dem entsprechenden Niveau des Vorjahresmonats lag. Fast alle Prognosen gehen davon aus, dass die Inflationsrate in der zweiten Jahreshälfte 2021 weiter zulegen und sogar auf über 4% steigen dürfte. In diesem Beitrag wird gezeigt, dass der so gemessene Preisauftrieb zum größten Teil auf außergewöhnlich niedrige Preise im Jahr 2020 und damit auf sogenannte Basiseffekte zurückzuführen ist.

Dazu haben vor allem die temporäre Mehrwertsteuersenkung in der zweiten Jahreshälfte 2020 und der Absturz der Energiepreise während der Coronakrise beigetragen.

Allerdings wird auch gezeigt, dass ein gewisser Teil des Preisenschubs durch einen beschleunigten Preisanstieg im Verlauf dieses Jahres und damit am aktuellen

Rand erklärt werden kann, der vor allem bei Energie, Nahrungsmitteln und in einigen Dienstleistungsbereichen zu beobachten ist. Während die Basiseffekte im kommenden Jahr ausklingen werden und sich damit aus diesem Grund die Inflationsraten allmählich wieder der 2-Prozentmarke nähern dürften, besteht beim weiteren Verlauf der Preisentwicklung hohe Unsicherheit, und es dominieren die Aufwärtsrisiken. Unter der Annahme, dass die Energiepreise auf ihrem aktuellen Niveau stagnieren, dürfte die Inflationsrate im Durchschnitt des Jahres 2021 bei etwa 3% liegen, nach nur durchschnittlich 0,5% im Krisenjahr 2020. Im kommenden Jahr verlangsamt sich der Preisaufstieg dann auf durchschnittlich 2 bis 2,5%.

ENTWICKLUNG DER VERBRAUCHERPREISE IM VERLAUF

Eine genaue Datierung außergewöhnlich starker Preisveränderungen kann am einfachsten anhand des monatlichen Verlaufs des Verbraucherpreisindex vorgenommen werden. Um Preisschwankungen als Folge regelmäßig wiederkehrender, vor allem saisonaler Muster auszublenken, müssen zu diesem Zweck saison- und kalenderbereinigte Indexreihen betrachtet werden.¹ Dabei fallen insbesondere zwei Komponenten mit großen Schwankungen ins Auge (vgl. Abb. 1).

Zum einen haben sich die Preise für Waren (ohne Energie) in der zweiten Jahreshälfte 2020 spürbar verbilligt. In dieser Komponente des Verbraucherpreisindex wird die Preisentwicklung der im Einzelhandel ge-

¹ Für den Verbraucherpreisindex und seine wichtigsten Komponenten werden die saison- und kalenderbereinigten Indexreihen von der Deutschen Bundesbank veröffentlicht.



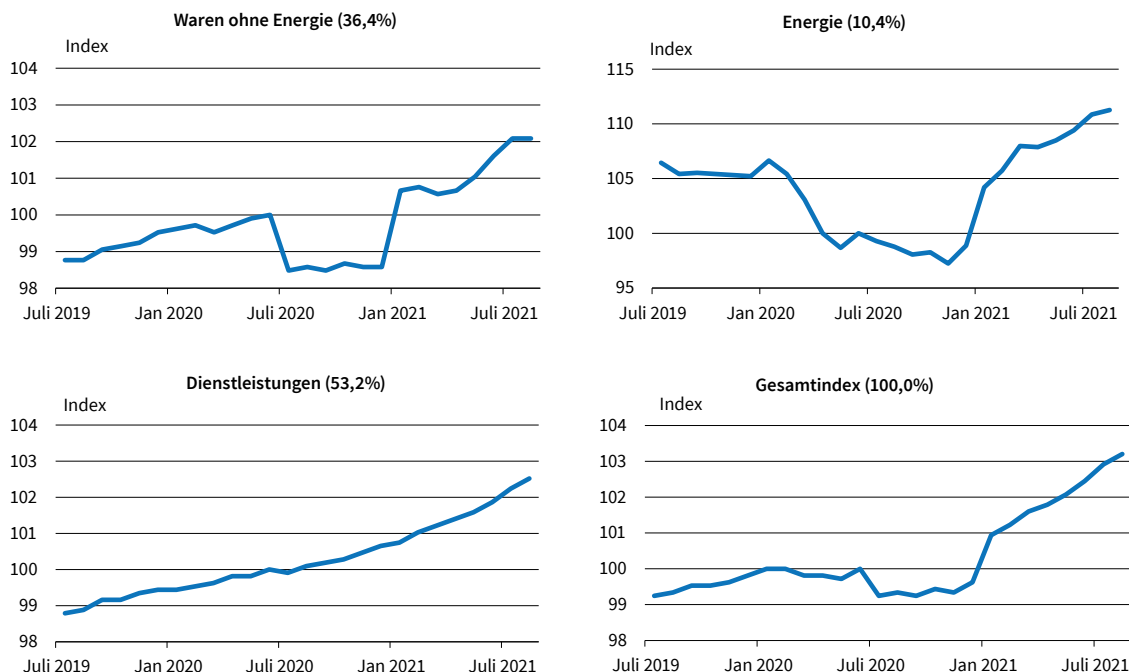
Prof. Dr. Timo Wollmershäuser

ist Leiter der Konjunkturforschung und -prognose und Stellvertretender Leiter des ifo Zentrums für Makroökonomik und Befragungen.

Abb. 1

Komponenten der Verbraucherpreise^a

Index Juni 2020 = 100, saisonbereinigt



^a Die Prozentangaben in Klammern geben die Gewichte der jeweiligen Komponenten im Warenkorb an.
Quelle: Deutsche Bundesbank; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

tätigten Ausgaben der privaten Haushalte zusammengefasst, die einen Anteil von gut 36% an den gesamten monatlichen Ausgaben haben. Darunter fallen unter anderem die Preise für Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren (13,5%), Bekleidung und Schuhe (4,5%), Möbel, Leuchten, Geräte und anderes Haushaltszubehör (5,0%), Waren für Freizeit, Unterhaltung und Kultur (4,8%) sowie Fahrzeuge (3,5%). Maßgeblich für den Preisrückgang war die am 1. Juli 2020 in Kraft getretene Absenkung der Mehrwertsteuersätze von 19 auf 16 bzw. von 7 auf 5%, die für einen Zeitraum von sechs Monaten die Konjunktur in Deutschland stimulieren sollte. Eine vollständige Weitergabe der Mehrwertsteuersenkung hätte die mit dem regulären Satz besteuerten Waren für sich genommen um 2,5% und die mit dem ermäßigten Satz besteuerten Waren um 1,9% verbilligt.² Tatsächlich fielen die Preise für Waren (ohne Energie) im Juli 2020 um etwa 1,5% im Vergleich zum Vormonat, so dass die Mehrwertsteuersenkung in diesem Marktsegment offenbar von vielen Unternehmern an die Verbraucher weitergegeben worden ist. Zu einem ähnlichen Schluss gelangen auch Fuest et al. (2020), die die Preisentwicklung in Supermärkten untersuchten und einen durchschnittlichen Preisrückgang von etwa 2% feststellten.

Zum anderen kam es auch bei den Energiepreisen zu kräftigen Schwankungen. Zwischen Dezember 2019 und November 2020 ging diese Komponente der Verbraucherpreise um knapp 8% zurück und stieg

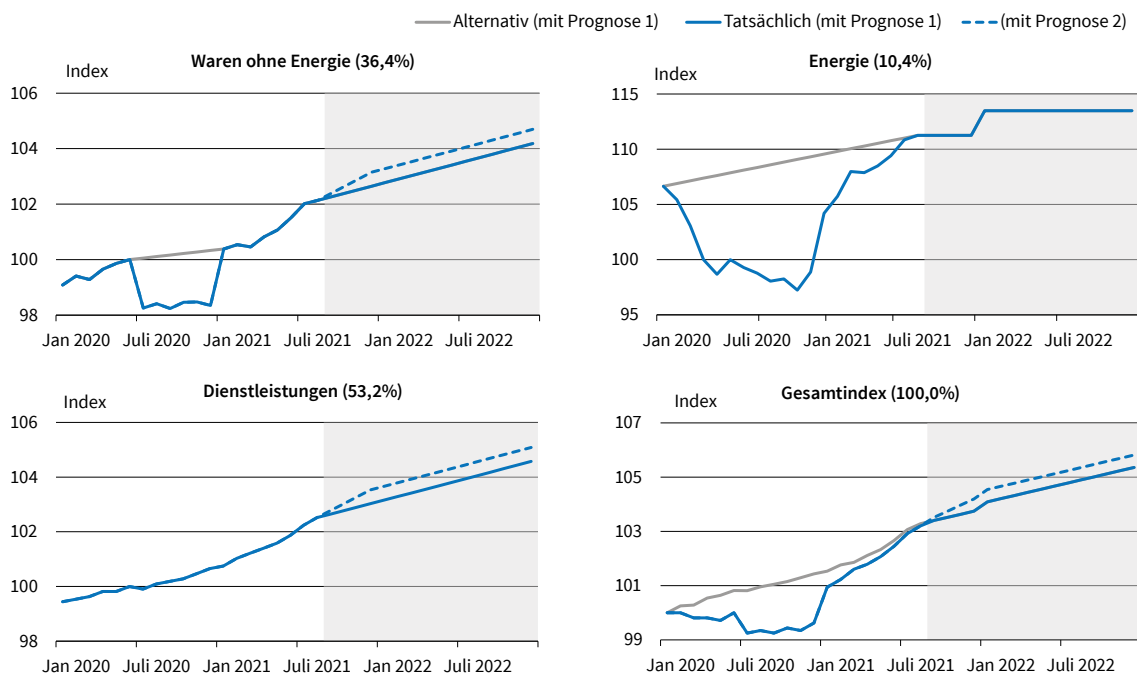
anschließend bis August 2021 wieder um knapp 15%. Der Energiepreisindex misst die Preise für Strom, Gas, Heizöl, Fernwärme und Kraftstoffe und erfasst gut 10% der monatlichen Ausgaben eines repräsentativen Haushaltes. Ein Großteil der Veränderungen der Energiepreise ergibt sich aus den seit Anfang 2020 stark schwankenden Weltmarktpreisen für Rohöl, die einen hohen Gleichlauf mit den Preisen für Heizöl (1,2% Anteil am Warenkorb) und Kraftstoffe (3,5% Anteil am Warenkorb) aufweisen. So sank der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent von 61 Euro im Dezember 2019 um über 70% auf 17 Euro im April 2020. Seither stiegen die Preise beinahe kontinuierlich und stabilisierten sich seit Juni 2021 auf dem Wert von Dezember 2019. Damit liegen die Rohölpreise derzeit wieder auf dem durchschnittlichen Niveau der Jahre 2010 bis 2019. Aber auch die temporäre Mehrwertsteuersenkung hat sich auf die Energiepreise ausgewirkt, wenngleich die Größenordnung dieser Veränderungen im Vergleich zu den Schwankungen, die von den Rohölpreisen ausgehen, weniger bedeutend ist. So schätzen Montag et al. (2020), dass die Kraftstoffpreise dadurch Anfang Juli 2020 zwischen 1,0% (für Benzin) und 2,1% (für Diesel) gesenkt wurden. Eine volle Weitergabe der Mehrwertsteuersenkung hätte wiederum einen Preisrückgang um 2,5% mit sich bringen müssen. Mit der Wiederanhebung der Mehrwertsteuer zum 1. Januar 2021 dürften die Energiepreise dann wieder in ähnlicher Größenordnung gestiegen sein. Schließlich haben sich auch einzelne Maßnahmen des Klimapakets auf die Energiepreise ausgewirkt. Die Einführung ei-

² Die Veränderungsrate bei voller Weitergabe ergibt sich aus folgender Rechnung: $(1,16/1,19 - 1) \cdot 100\% = -2,5\%$ bzw. $(1,05/1,07 - 1) \cdot 100\% = -1,9\%$.

Abb. 2

Komponenten der Verbraucherpreise^a

Index Juni 2020 = 100, saisonbereinigt



^a Die Prozentangaben in Klammern geben die Gewichte der jeweiligen Komponenten im Warenkorb an.
Quelle: Deutsche Bundesbank; Berechnungen des ifo Instituts, ab September 2021 Prognose.

© ifo Institut

ner CO₂-Bepreisung im Bereich Transport und Gebäudeheizung sowie die gleichzeitige Senkung der EEG-Umlage dürften nach einer Schätzung der Bundesbank (2020) die Energiepreise im Januar 2021 um etwa 3% erhöht haben. Da im Gegensatz zur Veränderung der Mehrwertsteuersätze dieser administrative Eingriff ins Preisgeschehen dauerhaft angelegt ist, ist mit keinem entsprechenden Preisrückgang zu rechnen.

Im Gegensatz zu den Warenpreisen haben sich die Preise für Dienstleistungen, deren Anteil am repräsentativen Warenkorb etwas mehr als die Hälfte ausmacht, ohne größere Schwankungen entwickelt. Maßgeblich hierfür dürfte unter anderem gewesen sein, dass die Mehrwertsteuersenkung von den meisten Dienstleistern nicht weitergegeben wurde. Eine Ausnahme hiervon sind die Anbieter von Kommunikationsdienstleistungen, deren Preise im Juli 2020 um 2,3% gesunken sind und die daher die Mehrwertsteuersenkung fast vollständig weitergaben. Da die monatlichen Ausgaben für Kommunikationsdienstleistungen allerdings nur einen Anteil von 2,4% an den Gesamtausgaben der privaten Haushalte haben, fällt diese Preisschwankung kaum ins Gewicht. Zudem werden die Dienstleistungspreise durch die Nettokaltmieten dominiert, die mit fast 20% der monatlichen Ausgaben zu Buche schlagen. Aufgrund der langen Laufzeiten von Mietverträgen verändern sich die Mieten typischerweise nur sehr langsam und stabilisieren dadurch die Entwicklung der Verbraucherpreise. Zudem ist die Vermietung von Wohnimmobilien umsatzsteuerbefreit, so dass die Veränderung der Mehrwertsteu-

ersätze bei dieser Komponente des Verbraucherpreises keine Rolle spielt.

TÜCKEN DER VORJAHRESBASIS

Um den Einfluss der niedrigen Warenpreise im vergangenen Jahr aus der heute gemessenen Inflationsrate herauszurechnen, wurde ein Alternativszenario berechnet. Dabei wurde rückwirkend ein Verlauf der Energiepreise und der Preise für Waren ohne Energie unterstellt, in dem das im August 2021 gemessene Preisniveau graduell und damit ohne Schwankungen erreicht worden wäre (vgl. Abb. 2). Da die heutigen Preise in diesem Alternativszenario den tatsächlichen heutigen Preisen entsprechen, ist die heutige Kaufkraft der Verbraucher im Alternativszenario bei gegebenem Einkommen identisch mit der tatsächlichen Kaufkraft. Somit hat das Alternativszenario auch eine gewisse normative Aussagekraft, da die heutige Situation der Konsumenten der tatsächlichen Situation entspricht.³

Während die jeweiligen Preise der Waren und Dienstleistungen des repräsentativen Warenkorbes identisch sind, ergeben sich deutliche Unterschiede zwischen der tatsächlich gemessenen Inflationsrate und der Inflationsrate im Alternativszenario (vgl. Abb. 3). Ohne die kräftigen Preisrückgänge im Vorjahr hätte die Inflationsrate im August bei gerade ein-

³ Diese Aussage gilt freilich nur für den aktuellen Zeitpunkt und lässt die stimulierenden und damit möglicherweise wohlstandsmehrenden Auswirkungen, die sich infolge der gesunkenen Preise in den vergangenen Monaten ergaben, außen vor.

mal 2,3% gelegen und wäre damit spürbar niedriger als die tatsächlich gemessenen 3,9%. Die Differenz in Höhe von 1,6 Prozentpunkten ist damit vollständig auf die niedrigen Vorjahrespreise zurückzuführen. Zwar wäre auch eine Inflationsrate über 2% höher als der durchschnittliche Preisauftrieb in den Jahren von 2010 bis 2019, der bei gerade einmal 1,4% lag (vgl. Tab. 1). Dennoch ist davon auszugehen, dass die öffentliche Debatte über die Inflation in Deutschland wesentlich weniger intensiv geführt worden wäre, als dies derzeit der Fall ist.

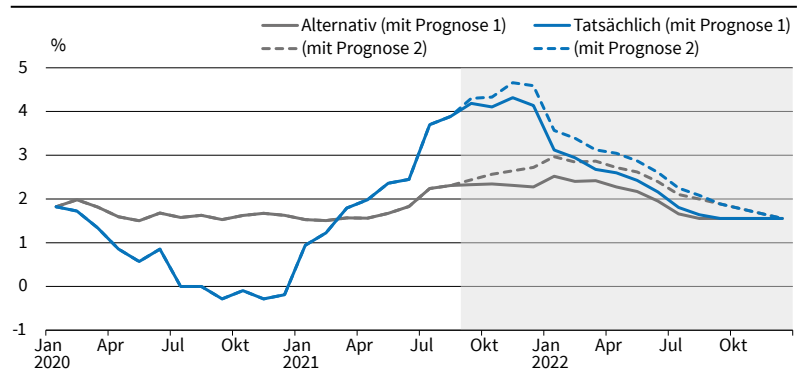
Gleichwohl zeigt sich auch im Alternativszenario, in dem die Vorjahrespreise temporär nicht gesunken wären, eine Zunahme der Inflation in den vergangenen Monaten. Um die Preisentwicklung am aktuellen Rand ohne die Tücken der Vorjahresbasis beurteilen zu können, sollte anstelle eines Vorjahresvergleichs ein Vergleich zum Preisniveau des Vormonats betrachtet werden. Da die sogenannten Verlaufsraten häufig recht stark schwanken, ist es vorteilhaft, ihre Entwicklung als Durchschnitt über gewisse Zeiträume darzustellen, die von Interesse sind.⁴ Tabelle 1 zeigt, dass sich der so gemessene

⁴ Um die Vergleichbarkeit mit der als Vorjahresveränderungsrate berechneten Inflationsrate zu gewährleisten, werden die Verlaufsraten im vorliegenden Beitrag annualisiert, also auf Jahresraten hochgerechnet: $\Delta P_{t/t-1} = [(P_t/P_{t-1})^{12} - 1] \cdot 100\%$.

Abb. 3

Inflationsrate

Veränderung des Gesamtindex gegenüber Vorjahr



Quelle: Deutsche Bundesbank; Berechnungen des ifo Instituts, ab September 2021 Prognose.

© ifo Institut

Preisauftrieb zwischen Februar und August 2021 vor allem auf weiterhin kräftige Schübe bei den Energiepreisen sowie spürbare Preisanstiege bei Nahrungsmitteln und Fahrzeugen zurückzuführen sind. Aber auch bei einigen Dienstleistern insbesondere im Bereich Verkehr und Freizeit, im Gastgewerbe sowie bei sozialen Einrichtungen und bei der Körperpflege (die in der Tabelle unter den »Anderen Dienstleistungen« zusammengefasst werden) kommt es seit Jahresbeginn zu deutlich überdurchschnittlichen Preisanstiegen.

Tab. 1

Verlaufsraten der Verbraucherpreise (auf Jahresrate hochgerechnet, Durchschnitte in Prozent)

	Anteil am Warenkorb	Zeitraum			
		2010–2014	2015–2019	Jan. 20–Jan. 21	Feb. 21–Aug. 21
Waren	46,8	1,6	1,1	1,5	5,0
darunter:					
Waren (ohne Energie)	36,4	1,2	1,3	1,8	3,0
Energie	10,4	3,4	1,4	2,4	12,3
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	9,7	2,6	2,0	2,9	4,4
Alkoholische Getränke und Tabakwaren	3,8	2,3	2,6	2,5	3,0
Bekleidung und Schuhe	4,5	1,4	0,9	5,6	0,3
Möbel, Leuchten, Geräte u.a. Haushaltszubehör	5,0	0,5	0,7	1,5	1,7
Fahrzeuge	3,5	0,3	1,7	2,0	4,9
Waren für Freizeit, Unterhaltung und Kultur	4,8	-0,7	0,8	1,5	2,5
Dienstleistungen	53,2	1,3	1,6	1,2	3,0
darunter:					
Dienstleistungen (ohne Nettokaltmiete)	33,6	1,3	1,7	1,3	3,3
Nettokaltmiete	19,6	1,3	1,4	1,3	1,5
Wohnen	4,7	-	1,4	1,8	2,8
Gesundheit	2,6	-0,1	1,0	0,2	1,1
Verkehr	5,3	2,2	2,1	1,3	7,0
Kommunikation	2,4	-	-0,5	-0,2	-0,8
Freizeit	6,4	3,9	3,1	1,6	4,0
Bildungswesen	0,9	-0,7	0,8	0,5	1,9
Gastgewerbe	4,7	1,6	2,4	1,8	4,9
Anderer Dienstleistungen	6,8	1,8	2,1	3,0	4,1
Gesamtindex	100,0	1,4	1,4	1,2	3,9

Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; Berechnungen des ifo Instituts.

AUSBLICK

Für die Prognose der Inflationsrate im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr spielen zwei Faktoren eine entscheidende Rolle. Zum einen werden die Basiseffekte mit Beginn des Jahres 2022 ausklingen, da die Mehrwertsteuer ein Jahr zuvor wieder angehoben wurde und die Energiepreise ihr Vorkrisenniveau erreichten. Während daher die Inflationsraten in diesem Jahr allein aus diesem Grund noch hoch bleiben werden, dürften sie sich im kommenden Jahr allmählich wieder normalisieren und der 2-Prozentmarke nähern.

Zum anderen hängt die Inflationsprognose vom weiteren Verlauf der Preisentwicklung ab, der naturgemäß unsicher ist. Derzeit spricht einiges dafür, dass die hohe Preisdynamik der vergangenen Monate zunächst bestehen bleibt. Einerseits dürften Nachhol-effekte beim privaten Konsum weiter preistreibend wirken, wenn die Haushalte ihre Überschussersparnis, die sie während der Coronakrise angehäuft haben, abbauen. Dies dürfte vor allem die spürbaren Preisanstiege bei einigen Dienstleistungen erklären, wo ein hoher nachfrageseitiger Nachholbedarf nach wie vor auf Beschränkungen beim Angebot, sei es aufgrund begrenzter Kapazitäten oder aufgrund anhaltender behördlicher Vorgaben, trifft. Andererseits könnten sich die steigenden Preise für Rohstoffe und Vorprodukte auch zunehmend bei den Warenpreisen niederschlagen. Dies würde vor allem dann der Fall sein, wenn die Materialengpässe, die den Kostensteigerungen zugrunde liegen, bestehen bleiben und es zu spürbareren Überwälzungen von den Erzeugern auf die Verbraucherpreise kommt. Preisdämpfend wirken hingegen nach wie vor die verhaltenen Lohnabschlüsse, die im Einklang mit unverändert niedrigen mittelfristigen Inflationserwartungen eine Lohn-Preis-Spirale als wenig wahrscheinlich erscheinen lassen.

In diesem Ausblick werden anstelle einer fundierten Prognose lediglich zwei unterschiedliche Setzungen für die weitere Preisentwicklung bis Ende des Jahres 2022 vorgenommen. Damit soll ein plausibles Spektrum der weiteren Inflationsentwicklung abgesteckt werden. Bei der ersten Setzung, die in Abb. 2 und 3 mit »Prognose 1« gekennzeichnet ist, steigen die Preise für Dienstleistungen und Waren (ohne Energie) ab September 2021 wieder mit einer (annualisierten) Verlaufsrate von 1,5%, die in etwa dem langfristigen Durchschnitt entspricht. Bei der zweiten Setzung (»Prognose 2«) halten die kräftigen Preissteigerungen, die zwischen Februar und August 2021 im Verlauf beobachtet werden konnten, zunächst bis

Ende des Jahres an. Die Preise für Dienstleistungen und Waren (ohne Energie) nehmen dann ab September 2021 mit einer (annualisierten) Verlaufsrate von 3,0% zu. Im kommenden Jahr gleicht sich dann der Preisauftrieb jenem des ersten Szenarios an. Darüber hinaus werden in beiden Prognosen vereinfachend rohölpreisbedingte Änderungen der Energiepreise ab September 2021 ausgeschlossen. Lediglich die bereits beschlossene nächste Stufe der Erhöhung der CO₂-Preise, die im Januar 2022 in Kraft tritt, wird berücksichtigt. Nach Schätzungen der Bundesbank (2020) dürften die Energiepreise in deren Folge um etwa 2% steigen.

Unter diesen Annahmen dürfte die tatsächliche Inflationsrate ihren Hochpunkt im November 2021 mit 4,3 (Prognose 1) bzw. 4,7% (Prognose 2) erreichen (vgl. Abb. 3). Mit dem Auslaufen der Basiseffekte kommt es dann im Januar 2022 zu einem ersten kräftigen Rückgang auf 3,1 (Prognose 1) bzw. 3,6% (Prognose 2). Im Verlauf des kommenden Jahres wird die Inflation dann weiter sinken und ab Juli 2022 (Prognose 1) bzw. September 2022 (Prognose 2) wieder die 2-Prozentmarke unterschreiten. Damit dürfte die Inflationsrate im Durchschnitt des Jahres 2021 bei etwa 3% liegen, nach nur durchschnittlich 0,5% im Krisenjahr 2020. Im kommenden Jahr verlangsamt sich der Preisaufstieg dann auf durchschnittlich 2 bis 2,5%.

Im Alternativszenario, in dem die Basiseffekte per Konstruktion ausgeschlossen wurden, würden die Inflationsraten zwar auch weiterhin erhöht bleiben und im Januar 2022 mit 2,5 (Prognose 1) bzw. 3,1% (Prognose 2) ihr Maximum erreichen. Im Vergleich zu den Prognosen, die auf der tatsächlichen Inflationsentwicklung aufsetzen, wäre der so gemessene Preisauftrieb allerdings deutlich niedriger und läge bei durchschnittlich 2% in diesem Jahr und zwischen durchschnittlich 1,9 und 2,3% im kommenden Jahr, obwohl sich das Preisniveau und damit die Kaufkraft der privaten Haushalte bei gegebenen Einkommen identisch entwickelt. Dies gilt es bei der aktuellen Inflationsdebatte zu beachten, insbesondere wenn Forderungen nach Tariflohnerhöhungen mit den derzeit hohen Inflationsraten motiviert werden sollten.

LITERATUR

Deutsche Bundesbank (2020), *Monatsbericht Juni*, Frankfurt am Main.

Fuest, C., F. Neumeier und D. Stöhlker (2020), »Die Preiseffekte der Mehrwertsteuersenkung in deutschen Supermärkten: Eine Analyse für mehr als 60 000 Produkte«, *ifo Schnelldienst digital* 13, 9. November.

Montag, F., A. Sagimuldina und M. Schnitzer (2020), »Are Temporary Value-Added Tax Reductions Passed on to Consumers? Evidence from Germany's Stimulus«, CEPR Diskussionspapier Nr. 15189.

Gerit Vogt

Kommt es dauerhaft oder nur vorübergehend zu höheren Inflationsraten?*

Inflation war lange Zeit kein Thema mehr, um das man sich sorgen musste. In Deutschland und anderen fortgeschritten Volkswirtschaften nahm der Preisauftrieb in den vergangenen Jahrzehnten von der Tendenz her eher ab als zu. Während oder nach wirtschaftlichen Krisen, wie der globalen Rezession 2008/2009 oder der europäischen Staatsschuldenkrise 2011/2012, kam zwar vermehrt die Sorge auf, dass die zur Eindämmung dieser Krisen ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen perspektivisch zu einem bedeutsameren Preisauftrieb führen könnten. Der befürchtete stärkere Preisauftrieb ist aber ausgeblieben. Aktuell könnte der Trend zu schwächeren Preisanstiegen jedoch vor einer Umkehr stehen. Derzeit gibt es eine rege Diskussion um eine mögliche Rückkehr der Inflation, im Sinne eines dauerhaft und breit angelegten stärkeren Preisanstiegs. So warnen beispielsweise die Fachleute des Internationalen Währungsfonds in ihrem jüngsten Weltwirtschaftsausblick vor einer möglichen Entankerung der Inflationserwartungen, die zu einer Eigendynamik des Preisauftriebs führen könnte (IMF 2021, S. 8–9).

Genährt werden die Inflationssorgen nicht zuletzt durch die konjunkturellen Begleiterscheinungen der Coronakrise. Weltweit wurden und werden im massiven Umfang geld- und fiskalpolitische Maßnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Coronapandemie umgesetzt. So hat beispielsweise die US-Regierung unter Joe Biden nach dessen Amtseinführung im Januar 2021 ein 1,9 Billionen US-Dollar schweres Konjunkturpaket auf den Weg gebracht, das später durch ein gewaltiges Infrastrukturprogramm mit einem zunächst geplanten Gesamtvolumen von 2,25 Billionen US-Dollar ergänzt wurde. Aufhören ließ auch die Europäische Zentralbank (EZB), die im Dezember 2020 eine mögliche Volumenausweitung ihres Pandemie-Notfallankaufprogramms auf insgesamt 1,85 Billionen Euro beschlossen hat und ab Jahresbeginn ihre Anleihekäufe deutlich verstärkte. Mit diesen umfangreichen Hilfgeldern kommt die Sorge vor einem möglichen Überschießen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage über das gesamtwirtschaftliche Angebot auf, die dann den Keim für kräftiger steigende Preise legen würde. Zur gestiegenen Furcht vor steigenden Preisen trägt auch die Einschätzung der Ökonomen Goodhart und Pradhan (2020) bei, dass die globale Überalterung mittelfristig zu einer Rückkehr der Inflation führen wird.

AKTUELLE ENTWICKLUNG STARK DURCH SONDERFAKTOREN BEEINFLUSST

Auftrieb erhalten die Inflationssorgen zudem durch die jüngste Entwicklung der Verbraucherpreise. In Deutschland ist die Inflationsrate, gemessen an der jährlichen Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI), in den zurückliegenden Monaten kräftig und nahezu stetig gestiegen. Während sie sich im Dezember 2020 mit –0,3% noch leicht im negativen Bereich befand, liegt sie jüngst – bei Fertigstellung dieses Beitrags – im Juli 2021 mit 3,8% so hoch wie lange Zeit nicht mehr. Eine mit 4,3% noch höhere Inflationsrate wurde letztmalig im Nachgang des Wiedervereinigungsbooms im Dezember 1993 gemessen.

Maßgeblich für die kräftige Zunahme der Preisdynamik sind vier Sonderfaktoren: Erstens ist die Senkung der Mehrwertsteuer (MwSt) im Januar 2021 ausgelaufen, die im Rahmen des Konjunkturpakets der Bundesregierung vom Juni vergangenen Jahres beschlossen wurde und im 2. Halbjahr 2020 galt. Statt zuvor 16% (5% beim ermäßigten Satz) müssen die Verbraucher seit Jahresbeginn wieder einen MwSt-Steuersatz von 19% (7%) zahlen. Zudem kommt seit Juli der Basiseffekt der steuerbedingt niedrigen Preise vom 2. Halbjahr 2020 zum Tragen. Ausgenommen sind lediglich Gastronomieangebote, für die die im April 2020 beschlossene Verminderung des regulären MwSt-Satzes von 19% auf 7% bis zum Jahresende 2022 weiterhin Bestand hat.

Zweitens trat zu Jahresbeginn die nationale CO₂-Bepreisung für die Sektoren Verkehr und Wärme in Kraft, die von den Energieanbietern zu einem erheblichen Teil an die Verbraucher weitergeleitet wurde und wird. Im Zuge der neuen CO₂-Bepreisung und der Mehrwertsteuererhöhung stiegen unter anderem die Kraftstoffpreise an den Tankstellen zum Jahreswechsel 2020/2021 in einer Größenordnung von 5 bis 10 Cent je Liter (RWI 2021). Zudem ist davon auszugehen, dass energieintensive Branchen (wie beispielsweise Sparten der chemischen Industrie) die ihnen entstehenden höheren Kosten ihrerseits an die Endkunden weitergaben und geben, dass es also zu Zweit- und Drittrundeneffekten kommt.

Drittens trägt die Erholung der Rohölnotierungen zur sprunghaften Preisentwicklung bei. Die Rohölpreise waren am Anfang der Coronakrise wegen des



Dr. Gerit Vogt

arbeitet als Senior Economist für den Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) in der Abteilung Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik in Berlin.

* Der Beitrag ist eine Aktualisierung eines im März veröffentlichten Beitrags (Vogt 2021a).

globalen Nachfrageeinbruchs außerordentlich stark zurückgegangen. Die Nordsee-Sorte Brent fiel während der heißen Krisenphase im April 2020 teilweise unter 20 US-Dollar je Barrel, nachdem sie zu Jahresbeginn noch bei rund 70 US-Dollar gelegen hatte. Ab Frühsommer vergangenen Jahres setzte im Zuge der allmählich wieder anziehenden Nachfrage aber eine merkliche Erholung ein, die den Brent-Ölpreis im Juli zeitweise auf über 75 US-Dollar steigen ließ. Vor diesem Hintergrund übertrafen die Energiepreise in Deutschland ihr Vorjahresmonatsniveau im Juli um stolze 11,6%.

Viertens wirken die allgemein erheblich gestiegenen Engpässe bei Vorprodukten wie Holz, Kunststoffe und Halbleiter stark preistreibend. Die Gründe für die seit Jahresbeginn zunehmend auftretenden Materialknappheiten sind vielschichtig. Hierzu zählen singuläre Ereignisse, wie brandbedingte Ausfälle in der japanischen Chipproduktion oder ein pandemiebedingt lahmgelegter Containerhafen vor der chinesischen Metropole Shenzhen, durch den die Handelswege von und nach Asien massiv beeinträchtigt wurden. Viele Knappheiten haben ihre Ursache aber auch darin, dass die Produktion der Vorprodukte nach dem Herunterfahren während der Coronakrise nur langsam wieder hochgefahren werden kann, die Nachfrage wegen des gleichzeitigen Aufschwungs in vielen Staaten aber sprunghaft expandiert. Zudem führt die Krise zu Nachfrageverschiebungen. So ist wegen des krisenbedingten Digitalisierungsschubs die Nachfrage nach Halbleitern kräftig gestiegen, die nun beispielsweise in der hiesigen Kfz-Produktion merklich fehlen. Viele Unternehmen reichen die gestiegenen Kosten an ihre Kunden weiter, was sich auch in höheren Verbraucherpreisen niederschlägt (Vogt 2021b).

INFLATIONSRATE DÜRFTE ENDE 2021 ÜBER 4% LIEGEN

Die genannten Sonderfaktoren dürften das Preisgeschehen in naher Zukunft weiterhin stark beeinflussen. Dies legt zumindest die hier vorgestellte Inflationsprognose nahe, die – den verschiedenen Faktoren Rechnung tragend – nach einzelnen Preiskomponenten differenziert erfolgt. Konkret werden zwei einfache ökonomische Modelle, einerseits zur Prognose der VPI-Kernrate (ohne Berücksichtigung von Energie) und andererseits zur Prognose der Energierate, geschätzt und Annahmen zu den Folgen der neuen CO₂-Bepreisung, der MwSt-Veränderung und der Materialengpässe getroffen.

Die vierteljährlichen Kern- und Energieraten werden auf Basis von zwei sogenannten ARX-Modellen fortgeschrieben, mit den Vorquartalsveränderungen des preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) Deutschlands und des Brent-Preises als exogene Variable. Die BIP-Veränderungen werden als grober Indikator für die Auslastung der Wirtschaft und damit als ein Bestimmungsfaktor für die

Kernrate angesehen. Der Brent-Rohölpreis ist wiederum ein wichtiger Einflussfaktor für die Energiepreise insgesamt. Die Spezifikation der Modelle wird anhand eines »General-to-specific«-Ansatzes mit den Daten des Zeitraums vom 1. Quartal 1995 bis zum 2. Quartal 2021 festgelegt. Dazu wird die Schätzgleichung zunächst mit bis zu vier Verzögerungen von Kernrate (bzw. Energierate) und BIP-Veränderung (bzw. Ölpreisveränderung) sowie mit einer Konstanten geschätzt. Anschließend werden zur Verbesserung der Prognosegüte die Koeffizienten mit den niedrigsten empirischen t-Werten sukzessive eliminiert. Das beschriebene Reduktionsverfahren wird so lange wiederholt, bis alle verbleibenden Koeffizienten auf einem Signifikanzniveau von 1% als bedeutsam anzusehen sind.

Nun müssen noch Annahmen zum weiteren Verlauf von BIP und Ölpreis getroffen werden. Bezüglich des BIP wird der aktuellen BVR-Konjunkturprognose folgend davon ausgegangen, dass dieses im Jahresdurchschnitt 2021 preisbereinigt um 3,3% und 2022 um 4,5% expandieren wird (Vogt 2021b). Im Hinblick auf den Brent-Rohölpreis wird der jüngste Ausblick der U.S. Energy Information Administration übernommen. Dieser geht von einem Anstieg von 41,8 US-Dollar je Barrel im Jahresdurchschnitt 2020 auf 68,5 US-Dollar 2021 aus und lässt dann einen leichten Rückgang auf 66,1 US-Dollar 2022 erwarten (EIA 2021).

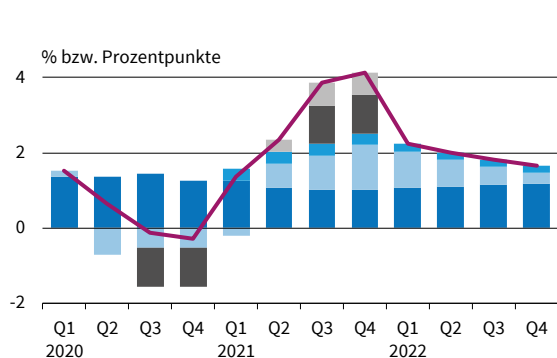
Im Ergebnis legt das Prognosemodelle für die Kernrate eine leicht zunehmende Dynamik nahe. Die Kernrate wird demnach kontinuierlich von prognostizierten 1,1% im 3. Quartal 2021 auf 1,3% im 4. Quartal 2022 steigen. Ihr Beitrag zur Entwicklung der Inflationsrate erhöht sich leicht von 1,0 Prozentpunkten im laufenden Quartal auf 1,2 Prozentpunkte zum Ende des Prognosehorizonts (vgl. Abb. 1, linke Grafik). Dies scheint ökonomisch plausibel, da das Lohnwachstum – als zentrale Einflussgröße der Kernrate – zunächst noch gedämpft bleiben dürfte. Auch der Beitrag, den die Energierate zur Inflation liefert, wird den Modellprognosen zufolge zunächst steigen, von 0,9 Prozentpunkten im 3. Quartal auf 1,2% im Jahresendquartal 2021. Im kommenden Jahr ist angesichts der zu erwartenden leicht sinkenden Rohönotierungen aber mit einem stetigen Rückgang des Beitrags auf 0,3 Prozentpunkte zum Jahresende 2022 zu rechnen.

Bezüglich der CO₂-Bepreisung wird davon ausgegangen, dass diese die Inflationsrate sowohl im laufenden Jahr als auch in den kommenden Jahren erhöhen wird. Der Preis für die CO₂-Emissionszertifikate dürfte, ausgehend vom derzeitigen Preis von 25 Euro/Tonne, bis 2026 schrittweise auf 65 Euro steigen, wobei die Anhebungen 2022 und 2023 lediglich moderat ausfallen werden. Dem steht jedoch eine entlastende Wirkung von Seiten der Umlage nach dem Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) gegenüber, für die im Rahmen des Konjunkturpakets vom Juni 2020 eine Obergrenze für die Jahre 2021 und 2022 vereinbart wurde. Auf Schätzungen der Deutschen Bundes-

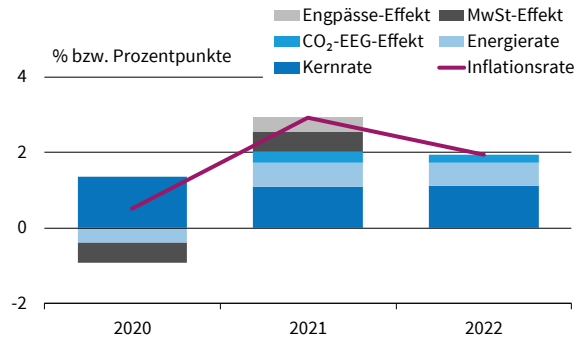
Abb. 1

Veränderungen des Verbraucherpreisindex (VPI) zum Vorjahresquartal bzw. Vorjahr und wichtiger VPI-Komponenten

Inflationsrate stark durch Sondereffekte beeinflusst



Jahresrate dürfte 2022 sinken



Quelle: Statistisches Bundesamt; Inflationsrate ab 2021/Q3 und Komponenten ab 2020/Q3; Schätzungen und Prognosen des BVR.

© ifo Institut

bank aufbauend (Deutsche Bundesbank 2020a, S. 33) – die sich allerdings nicht auf die VPI-, sondern auf die HVPI-Inflationsrate beziehen – wird unterstellt, dass die CO₂-Bepreisung zusammen mit der Begrenzung der EEG-Umlage die Inflationsrate während des laufenden Jahres um 0,3 Prozentpunkte und während des kommenden Jahres um 0,2 Prozentpunkte erhöhen wird (vgl. Abb. 1, rechte Grafik).

Zu den Folgen der MwSt-Senkung werden folgende Annahmen getroffen. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamts hätte eine vollständige Überwälzung der Steuersatzverminderungen die Inflationsrate im zweiten Halbjahr 2020 rechnerisch um 1,6 Prozentpunkte reduziert (Destatis 2020). Bezogen auf das gesamte Jahr 2020 hätte dies einen Impuls von – 0,8 Prozentpunkten auf die Inflationsrate geliefert. Nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank sind die Steuersatzsenkungen aber wohl nicht zu 100, sondern zu gut 60% an die Verbraucher weitergereicht worden (Deutsche Bundesbank 2020b, S. 57–59). Der Impuls der MwSt-Senkung lag somit auf Jahressicht nicht bei – 0,8, sondern bei rund – 0,5 Prozentpunkten (vgl. Abb. 1, rechte Grafik). Für 2021 zeichnet sich ebenfalls ein Impuls von 0,5 Prozentpunkten ab, der allerdings – wegen der niedrigeren Ausgangsbasis vom Vorjahreshalbjahr – nicht senkend, sondern steigernd auf die Inflationsrate wirkt.

Im Hinblick auf die Materialengpässe wird angenommen, dass diese zum Jahresende 2021 merklich an Bedeutung verlieren werden. Die Abschätzung der Engpässefolgen werden anhand eines VAR-Modells mit Vorzeichenrestriktionen (SRVAR-Modell) herausgearbeitet (Vogt 2021b). In das Modell gehen das BIP, der VPI und der ifo-Indikator für die Materialengpässe im Verarbeitenden Gewerbe ein. Dieser Indikator, der den Anteil von Unternehmen wiedergibt, die über Engpässe bei Vorprodukten berichten, ist von 18,1% im 1. Quartal 2021 auf 45,0% im 2. Quartal und jüngst 63,8% im 3. Quartal gestiegen. Er befindet sich damit auf dem höchsten Stand seit Beginn der Reihe im Jahr 1991. Der kräftige Anstieg der Knappheiten vom Frühjahr kann als ein Schock interpretiert werden. Die ersten Schätzungen, basierend auf den Daten von

1991 bis Anfang 2021, mit drei Verzögerungen der Variablen und dem Cholesky-Verfahren zur Identifikation von Schocks ergeben, dass ein Knappheitenschock kontemporär zu einem niedrigeren BIP und höheren Verbraucherpreisen führt. Mittels der Vorzeichenrestriktionen werden nun in weiteren Schätzungen diese Zusammenhänge auch für das 3. Quartal festgeschrieben. Im Ergebnis legen die SRVAR-Schätzungen nahe, dass der VPI in Reaktion auf den Knappheitenschock vom Frühjahr im 2. Quartal und 3. Quartal gegenüber dem Vorquartal um jeweils etwa 0,3% höher ausfällt als in einem Szenario ohne diesen Schock. Auch im 4. Quartal dürfte das Preisniveau knappheitsbedingt erhöht bleiben. Erst Anfang 2022 dürften sich die Preise im Zuge der annahmegemäß abnehmenden Engpässe wieder normalisieren.

In der Gesamtschau der Komponenten ist zunächst damit zu rechnen, dass die Inflationsrate von 2,4% im 2. Quartal auf 3,9% im 3. Quartal und 4,1% im 4. Quartal steigen wird. Mit dem Wegfall des MwSt-Effekts und des Engpässe-Effekts sowie der Verminderung des CO₂-EEG-Effekts dürfte die Inflationsrate dann im 1. Quartal 2022 deutlich auf 2,2% sinken. Anschließend zeichnet sich wegen des nachlassenden Preisdrucks von Seiten der Energiekomponente ein weiterer Rückgang der Inflationsrate auf 1,7% zum Jahresende 2022 ab. Für den Jahresdurchschnitt 2021 und 2022 werden damit Inflationsraten von 2,9% und 1,9% prognostiziert, die spürbar über der Inflationsrate von 2020 (+ 0,5%) liegen.

MITTELFRISTIG BERUHINGUNG WAHRSCHEINLICH, ABER HOHE INFLATIONSRSIKEN VORHANDEN

Gemäß der hier vorgelegten Prognose werden einige Sonderfaktoren, die die Inflationsrate im laufenden Jahr nach oben treiben, im kommenden Jahr entfallen (MwSt-Effekt, Engpässe-Effekt) oder an Bedeutung verlieren (CO₂-EEG-Effekt, Erholung der Rohölpreise). Der Preisaufrtrieb dürfte sich damit 2022 abschwächen. Derzeit gibt es einige Faktoren, die dafürsprechen, dass die Preisentwicklung auch in den Folgejahren moderat bleiben wird, in der Nähe des mittelfristig-

gen Inflationsziels der EZB von 2%. Hierzu zählt die erst langsam über das Normalmaß steigende gesamtwirtschaftliche Auslastung, die dem Lohnwachstum zunächst wenig Spielraum geben wird. Die Kerninflationsrate dürfte daher im Zuge der voranschreitenden konjunkturellen Erholung weiterhin nur leicht steigen. Auch von Seiten des Rohölpreises ist nicht zuletzt wegen des globalen Wandels – weg von fossilen Energieträgern, hin zu erneuerbaren Energien – mittelfristig kein großer Preisdruck zu erwarten.

Es kann aber auch nicht ausgeschlossen werden, dass der Preisauftrieb in den kommenden Jahren stärker zunehmen wird. Unter anderem vom demografischen Wandel könnte mittelfristig ein stärkerer Preisauftrieb ausgehen. Die Ökonomen Goodhart und Pradhan vertreten die Ansicht, dass für den allgemein abnehmenden Preisauftrieb der vergangenen Jahrzehnte vor allem die in vielen Ländern günstige demographische Entwicklung und die Globalisierung verantwortlich waren, die zu einer stärkeren Einbindung weiterer Teile Asiens und Osteuropas in die Weltwirtschaft führte (Goodhart und Pradhan 2020). Im Zuge dessen hat sich die Zahl der arbeitsfähigen Menschen global betrachtet von 1980 bis 2010 mehr als verdoppelt. Seit 2010 geht die Zahl der arbeitsfähigen Menschen weltweit aber zurück. Da in Relation zu den arbeitsfähigen Menschen, die jüngeren und die älteren Menschen – die nicht im Arbeitsleben eingebunden sind – zunehmen, erhöht sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Verhältnis zum gesamtwirtschaftlichen Angebot. Dies führt nach Einschätzung von Goodhart und Pradhan zur Rückkehr der Inflation, was durch eine weiter zunehmende Produktivität der arbeitsfähigen Menschen nur teilweise gedämpft werden kann. Hinzu kommt, dass alternde Gesellschaften wegen zunehmender Gesundheits- und Pensionsausgaben zu höheren Staatsdefiziten neigen. Politiker könnten diesen zunehmenden Defiziten durch die Tolerierung einer höheren Inflation begegnen, was den Preisauftrieb zusätzlich verstärken würde.

Welche Implikationen ergeben sich hieraus für die Wirtschaftspolitik? Die deutsche Fiskalpolitik und die Geldpolitik der EZB haben spürbar zur Krisenbewälti-

gung beigetragen. Die Krisenmaßnahmen müssen mittelfristig wieder zurückgefahren werden, damit keine weiteren Inflationsrisiken entstehen. Dies betrifft die deutsche Fiskalpolitik, aber auch die europäische Geldpolitik. Die EZB läuft zwar in diesem und dem kommenden Jahr noch nicht in Gefahr, ihr Preisstabilitätsziel zu verfehlen. Die Sonderfaktoren, die die Preisdynamik in diesem Jahr treiben, wirken vielfach nur temporär und teilweise auch nur in Deutschland und nicht im Euroraum insgesamt. Angesichts der bestehenden Inflationsrisiken, die unter anderem aus dem demografischen Wandel resultieren, sollte sie aber mit der Rückführung ihrer Krisenmaßnahmen beginnen, sobald es die Infektions- und Wirtschaftslage erlaubt.

LITERATUR

Destatis – Statistisches Bundesamt (2020), »Auswirkungen der Mehrwertsteuersenkung auf die Verbraucherpreise«, Pressemitteilung, 5. Juni, verfügbar unter: https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2020/06/PD20_215_611.html, aufgerufen am 5. August 2021.

Deutsche Bundesbank (2020a), *Monatsbericht* Dezember, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2020b), *Monatsbericht* November, Frankfurt am Main.

EIA – U.S. Energy Information Administration (2021), »Short-Term Energy Outlook (STEO)«, August, verfügbar unter: <https://www.eia.gov/outlooks/steo/>, aufgerufen am 13. August 2021.

Goodhart, C. und M. Pradhan (2020), »The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival«, *SUERF Policy Note* Issue Nr. 197, Oktober, verfügbar unter: https://www.suerf.org/docx/f_fa99ccdbea597263a88f27075bd6eb49_17385_suerf.pdf, aufgerufen am 5. August 2021.

IMF – International Monetary Fund (2021), *World Economic Outlook Update*, Juli, Washington.

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung (2021), »Benzinpreise steigen nach CO₂-Bepreisung und Mehrwertsteuererhöhung weniger als erwartet«, Pressemitteilung, 21. Januar, verfügbar unter: <https://www.rwi-essen.de/presse/mitteilung/425/>, aufgerufen am 30. Juli 2021.

Vogt, G. (2021a) »Sonderfaktoren treiben Inflationsrate Deutschlands vorübergehend auf 3%«, *BVR Volkswirtschaft Kompakt* (3), 1–6, verfügbar unter: https://www.bvr.de/p.nsf/0/CF4CFF1778E8734EC125869C002CD-D14/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_3-2021.pdf, aufgerufen am 28. Juli 2021.

Vogt, G. (2021b) »Materialknappheiten bremsen Aufschwung«, *BVR Volkswirtschaft Kompakt* (8), 1–6, verfügbar unter: https://www.bvr.de/p.nsf/0/78AD7EB4A88A2F7DC125870C0036DD58/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_8-2021.pdf, aufgerufen am 5. August 2021.

Gertrud R. Traud und Stefan Mütze

Dauerhaft mehr Inflation in der Eurozone

Die sehr niedrigen Inflationsraten des Jahres 2020 gehören der Vergangenheit an. 2021 dürften die Verbraucherpreise in Deutschland um rund 3% und in der Eurozone um gut 2% zunehmen. Auch das mittelfristige Gravitationsfeld wird voraussichtlich über dem deutschen Durchschnitt der letzten 20 Jahre von 1,5% liegen. Strukturelle Faktoren wie die Bekämpfung des Klimawandels und dauerhaft höhere Lohnsteige-

rungen wirken preissteigernd. Trotzdem hat die EZB ihre Strategie so adjustiert, dass sie nicht unter Zwang gerät, ihre extrem expansive Geldpolitik vorerst ändern zu müssen. Was sind die Ursachen für die wieder »normaleren« Raten?

Der bereits 2018 einsetzende Konjunkturabschwung und die Coronakrise hatten zu außergewöhnlich niedrigen Verbraucherpreissteigerungen geführt.

Die Inflationsraten lagen im Jahresdurchschnitt 2020 bei 0,5% in Deutschland und 0,3% in der Eurozone. Seit Anfang 2021 zeigt sich allerdings, dass die Inflation nicht tot ist. Im weiteren Jahresverlauf dürften hierzulande Monatswerte von über 4% erreicht werden. Welche Faktoren erklären diesen sprunghaften Anstieg?

Ein Grund für die gestiegene Inflation in Deutschland sind die seit Jahresbeginn wieder angehobenen Mehrwertsteuersätze. Seit Juli werden Güter und Dienstleistungen mit höherer Mehrwertsteuer mit den niedrigeren Sätzen von vor einem Jahr verglichen. Dieser verzerrende Basiseffekt fällt Anfang 2022 aus der Berechnung, so dass dann zumindest dieser inflationäre Faktor entfällt. Zudem wurde hierzulande zu Beginn dieses Jahres eine preissteigernde CO₂-Steuer auf Brenn- und Treibstoffe eingeführt. 2021 dürfte die deutsche Inflationsrate etwa 3% erreichen und im nächsten Jahr auf 2½% zurückgehen. Da Deutschland im Harmonisierten Verbraucherpreisindex einen Anteil von fast 30% aufweist, haben diese genannten Effekte auch einen nennenswerten Einfluss auf die Eurozone, deren Preissteigerung dieses Jahr und nächstes Jahr rund 2% betragen dürfte.

Zusätzlich bringt der stark gestiegene Ölpreis »Druck in den Kessel«. Aktuell liegt die Brent-Notierung bei 61 Euro pro Fass und damit 60% höher als im Durchschnitt von 2020 (38 Euro). Im April 2020 während der ersten Coronawelle mussten sogar nur durchschnittlich 25 Euro bezahlt werden.

Bei den europäisch Harmonisierten Verbraucherpreisen (HVPI) wurden zu Beginn des Jahres statistische Änderungen vorgenommen, die zeitweise in dieser Berechnungsweise zu höheren Inflationsraten führten. Während im nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) weiterhin der Warenkorb von 2015 gilt, wird die Gütergewichtung im HVPI jährlich angepasst. Bisher wurden die zugrunde liegenden Ausgabenanteile aus dem privaten Konsumaggregat der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des vorletzten Jahres abgeleitet. In der Regel liegen nach zwei Jahren die Daten in hoher Qualität vollständig vor. Aufgrund der Corona-Pandemie und dem Wunsch, die stark geänderte Verbrauchsstruktur abzubilden, finden nun die Ausgabenanteile von 2020 Verwendung. Statistisch problematisch ist, dass die Datengrundlage zu diesem frühen Zeitpunkt noch unvollständig ist. Aufgrund stärkerer Schätzungen sind die harmonisierten Inflationsraten damit weniger valide. Die deutliche Änderung der Verbrauchsstruktur im vergangenen Jahr hatte bis April höhere Inflationsraten bei dieser Berechnungsweise zur Folge. Mittlerweile hat sich dies aber umgedreht.

Die Pandemie hatte darüber hinaus die Zuverlässigkeit der Preisstatistik zeitweise geschmälert, da Transaktionen wie Pauschalreisen kaum stattfanden und Teile des stationären Handels geschlossen waren. Vorübergehend nicht beobachtbare Preise mussten fortgeschrieben werden. In einigen Bereichen war hier

der Internethandel eine Alternative. Im Tourismus ist eine Vorgabe von Eurostat, die dort ausgeprägte Saisonfigur zu erhalten. Bei Pauschalreisen musste deswegen teilweise auf die Vormonatsveränderung des Vorjahres zurückgegriffen werden (Statistisches Bundesamt 2021). Mit den Öffnungen der vergangenen Monate haben sich diese Erfassungsprobleme deutlich verringert.

UNTERAUSLASTUNG DÄMPFT INFLATION NOCH

Während diese kurzfristigen Entwicklungen verhältnismäßig einfach ableitbar sind, bleibt die Prognose mittelfristiger Inflationstendenzen knifflig. Wesentlich für die Inflation sind der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad, die Inflationserwartungen sowie strukturelle Faktoren (Helaba 2021). 2020 ist es zu einer massiven Unterauslastung der deutschen Produktionskapazitäten in einer Größenordnung von 4,7% des Bruttoinlandsprodukts gekommen (Wollmershäuser et al. 2021, S. 49). Erst 2023 wird der inzwischen in Gang gekommene Aufschwung zu einer leichten Überauslastung führen. Vor diesem Hintergrund ist trotz großer Konjunkturprogramme wie dem »NextGenerationEU« eine noch höhere Inflation kurzfristig nicht wahrscheinlich. Für die Eurozone ist zusätzlich zu berücksichtigen, dass die negativen Arbeitsmarkteffekte in einigen vom Tourismus abhängigen Ländern wie Spanien noch ausgeprägter sind als hierzulande. Allerdings fällt der sogenannte Phillips-Kurven-Zusammenhang, nach dem die Inflationsrate positiv vom Auslastungsgrad und/oder der Arbeitsmarktlage abhängt, zumindest für die Gesamtrate eher gering aus (Deutsche Bundesbank 2021; Fiedler und Kooths 2021).

Potenziell ebenso wichtig sind die Inflationserwartungen. Selbst wenn die Auslastung der Wirtschaft eigentlich keine Preiserhöhungsspielräume zulässt, können Erwartungen »selbsterfüllend« werden. Wenn sich alle so verhalten, als würden die Preise bald um 5% steigen, dann werden die Preise wahrscheinlich auch um 5% zulegen. Aktuell sind die Inflationserwartungen für die Eurozone auf annähernd 2% gestiegen.

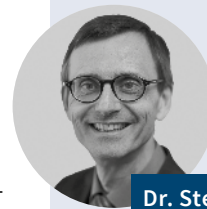
KLIMASCHUTZ WIRD PRODUKTE VERTEUERN

Produktionslücken und die Erwartungshaltung der Anleger lassen kurzfristig keine übermäßig starke Inflation erwarten. Dies zeigt auch die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie, die 2021 in Deutschland



Dr. Gertrud R. Traud

Bankdirektorin, ist Chefvolkswirtin und Head of Research & Advisory der Helaba Landesbank Hessen-Thüringen.



Dr. Stefan Mütze

ist Senior Economist in dem Bereich »Konjunktur und Branchen Eurozone« der Helaba Landesbank Hessen-Thüringen.

durchschnittlich bei knapp 2% liegen dürfte, in der gesamten Eurozone sogar nur bei schätzungsweise 1,2%. Mittelfristig dürften allerdings strukturelle Faktoren durchaus zu höheren Preisen führen. Um einen nennenswerten Effekt zu generieren, müssen sich diese allerdings in den großen Gruppen des Verbraucherpreisindex niederschlagen.

Mit fast einem Drittel geht der Bereich Wohnen in den deutschen Verbraucherpreisindex ein. Allerdings umfassen die Mieten inklusive des Mietwertes der Eigentümerwohnungen nur rund ein Fünftel. Der Rest sind Kosten für Instandhaltung und Reparatur, die Wasserver- und Abwasserentsorgung, Müllabfuhr und der Energieverbrauch. Entgegen der landläufigen Wahrnehmung zeigen sich die Mietsteigerungen in der offiziellen Preisstatistik stabil um 1,5%. Denn hier dominieren Bestandsmieten, deren Entwicklung eher träge verläuft. Hingegen sind die Neumieten vor allem in Großstädten in den letzten Jahren deutlich gestiegen, die Dynamik scheint sich jedoch in jüngster Zeit etwas abzuschwächen. Der Nachfrageüberhang bei Wohnungen ist jedoch immer noch nicht abgebaut, da die Fertigstellungen durch die hohe Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft kaum steigen. Kurzfristig gab es immerhin etwas Entlastung, da die Zuwanderung stark zurückgegangen ist. Nach Corona werden allerdings wieder mehr Menschen nach Deutschland kommen. Es bleibt zu hoffen, dass der fortgesetzte Nachfrageüberhang die Mieten zumindest nicht stärker zunehmen lassen wird als bislang.

Zum Wohnen gehören die Energiekosten mit einem Anteil von fast 7% am Gesamtindex. Diese Komponente ist seit 2000 deutlich stärker im Plus als der Gesamtindex ohne Energie. Dies resultiert im Wesentlichen aus dem außergewöhnlich starken Anstieg der Strompreise in Deutschland, der vor allem durch die Energiewende verursacht wird. Eine Trendwende wäre hier nur zu erwarten, wenn die neue Bundesregierung das Erneuerbare-Energien-Gesetz reformiert bzw. abschafft sowie die Stromsteuer senkt. Der zweite große Bereich im Verbraucherpreisindex ist der Verkehr. Die Treibstoffpreise sind phasenweise deutlich stärker gestiegen als der Gesamtindex. In konjunkturellen Schwächephasen sind dort jedoch auch starke Rückgänge zu beobachten.

Unabhängig von den Ölnotierungen führt der Klimaschutz durch die neue CO₂-Steuer in den nächsten Jahren zu höheren Kosten. Für Brenn- und Treibstoffe müssen aktuell 25 Euro je Tonne CO₂ gezahlt werden. Dieser Betrag steigt jedes Jahr bis 2025 um 5 Euro. Im Vergleich zum Preissprung 2021 werden die Anhebungen in den Folgejahren damit überschaubar bleiben. Allerdings ist wahrscheinlich, dass sich die Wirtschaftspolitik nach der Bundestagswahl mehr Klimaschutz auf die Fahnen schreibt. Dies wäre nur mit noch höheren CO₂-Preisen zu erreichen. Unternehmen müssen für den Strukturwandel investieren. Produkte dürften daher teurer werden. Staatliche Vorschriften erhöhen ebenfalls das Preisniveau. So führt die Um-

stellung zur Elektromobilität in den nächsten Jahren dazu, dass mehr für das Auto ausgegeben werden muss. Die Verpflichtung, bei jedem Neubau ein Solardach zu installieren, würde die Baukosten erhöhen. Selbst wenn die Politik stärker auf marktwirtschaftliche Instrumente vertrauen würde, müssten die Konsumentenpreise zulegen. Diese Argumente gelten auch für andere Eurozonenländer.

LÖHNE WERDEN MITTELFRISTIG STÄRKER ZULEGEN

Die Tarifparteien in der Industrie haben sich während der Pandemie flexibel gezeigt. Im Frühjahr 2020 verzichtete beispielsweise die IG Metall auf eine Erhöhung der Tabellenentgelte. Auch im gesamten Verarbeitenden Gewerbe war der Anstieg gedämpft, was die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie im Vergleich zu anderen Mitgliedern der Währungsunion verbessert hat. Dies gilt allerdings nicht für die übrigen Sektoren der deutschen Wirtschaft. Während die Tariflohnsteigerungen nach den Berechnungen der Deutschen Bundesbank im Produzierenden Gewerbe 2020 nur um 0,7% höher ausfielen, legten sie in der Gesamtwirtschaft um 2,1% zu. In Corona-nahen Bereichen wie Gesundheit und Pflege wurden die Tarife kräftig erhöht.

Nach der Krise wird es mit steigender Kapazitätsauslastung vor allem in Deutschland zu einem Nachholeffekt bei den Tariflöhnen im Produzierenden Gewerbe kommen. Darüber hinaus verschärft sich in den nächsten Jahren mit dem Renteneinstieg geburtenstarker Jahrgänge der Fachkräftemangel. Auch wenn aufgrund der schwierigeren Arbeitsmarktlage beispielsweise in Spanien Lohnsteigerungen voraussichtlich gedämpfter verlaufen, wirken in vielen europäischen Ländern konjunkturelle und demografische Faktoren in die gleiche Richtung. Zumindest teilweise dürfte sich dies in höheren Verbraucherpreisen niederschlagen. Die Preismacht der Unternehmen nimmt zu. Die Befragung der Einkaufsmanager zeigt, dass vor allem die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone ihre Verkaufspreise anheben wollen, während dies für die Gesamtheit der Dienstleister in geringerem Ausmaß gilt. Auf der Vorproduktstufe ist ein klarer Preisdruck zu erkennen. So steigen die deutschen Großhandelspreise zurzeit um gut 11%. Auswirkungen auf die Verbraucherpreise sind bereits zu beobachten. Langlebige Konsumgüter legten mit 4% im Juli 2021 deutlich stärker zu als bislang. Die Schwierigkeiten in der industriellen Logistikkette und die Probleme, notwendige Vorprodukte zu organisieren, dürften zu weiteren Preissteigerungen führen.

Auch bei Dienstleistungen sind Preisanhebungen bereits zu erkennen: Friseure haben ihre höheren Kosten überwältigt. Mit dem Nachlassen der Corona-Einschränkungen normalisieren sich die Konsumgewohnheiten. In einigen Bereichen nimmt der Andrang der

Kunden zu, und höhere Preise werden verlangt. Im Juni 2021 waren die Preise für Restaurant- und Hoteldienstleistungen in Deutschland 3,3% über dem Vorjahresniveau. Im Gegensatz hierzu haben die Verbraucherpreise im Bereich Gesundheit trotz der Pandemie zuletzt nur moderat zugelegt. Die Teuerungen bei Krankenhausdienstleistungen haben sich ebenfalls zurückgebildet.

EZB GEFORDERT

Konjunkturelle Aspekte und die Bekämpfung des Klimawandels dürften zu mehr Inflation beitragen. Zusätzlich hat der deutlich zugenommene Protektionismus in den letzten Jahren die preisdämpfenden Effekte der Globalisierung geschwächt. Dieser Effekt tritt nicht nur durch Zölle, sondern auch bei nicht-tarifären Handelshemmnissen auf. Trotz der neuen Regierung in den USA kann nicht mit einer raschen Liberalisierung des Welthandels gerechnet werden. Einzig der kontinuierliche Prozess der Digitalisierung dürfte den Inflationsanstieg bremsen. Beispielsweise verbessert der Online-Handel die Preisinformation für den Kunden deutlich. Diese Effekte dürften sich allerdings bereits in hohem Maße im Preisniveau widerspiegeln. Auf der Produktionsseite führen der Einsatz von Robotern und künstlicher Intelligenz sowie die Einführung von Industrie 4.0 zu Kostensenkungen und höherer Flexibilität. Schnelle und quantitativ große Auswirkungen sollten hier allerdings nicht erwartet werden.

Insgesamt sind die preistreibenden Effekte klar in der Überzahl. Es droht vermutlich nicht die ganz große Inflation, allerdings verschiebt sich deren Gravitationsfeld nach oben. Für die durchschnittliche

Konsumentenpreisteigerung für die nächsten fünf Jahre veranschlagen wir mindestens 2%. Zudem sind die Risiken, dass dieser Wert für längere Zeit überschritten wird, zuletzt deutlich gestiegen. Die EZB hat nach 18 Jahren ihre Strategie neu adjustiert und dabei ihr mittelfristiges Inflationsziel von »unter, aber nahe 2%« auf glatt 2% festgelegt. Durch dieses nun symmetrische Ziel wird ein Überschießen der Inflation im Euroraum leichter tolerierbar, was im aktuellen Umfeld eine Fortsetzung der extrem lockeren Geldpolitik erleichtert. Der Exit aus der ultralockeren Geldpolitik und die Entscheidung über die Ankaufprogramme ist bereits weiter nach hinten verschoben worden. Einiges spricht nun dafür, dass es ein Kaufprogramm in flexibler Form auch 2022 geben wird. Da die Inflationsrisiken deutlich größer geworden sind, sollte die EZB diese Gefahren zeitnah in ihre Überlegungen aufnehmen und den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik reduzieren.

LITERATUR

Deutsche Bundesbank (2016), »Die Phillips-Kurve als Instrument der Preisanalyse und Inflationsprognose in Deutschland«, *Monatsbericht* April, Frankfurt am Main, 31–46.

Fiedler S. und S. Koths (2021), »Verbraucherpreise im Zeichen multipler Sonderfaktoren«, *Wirtschaftsdienst* 101(3), 235–236.

Helaba (2021), »US-Inflation: Totgesagte leben länger?«, *Länderfokus*, 3. März, 1–6.

Statistisches Bundesamt (2021), »Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Preiserhebung«, verfügbar unter: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/meldung-corona.html;jsessionid=BED73923121A870D18CC8D8430EC34E2.internet732>.

Wollmershäuser, T., P. Brandt, C. Grimme, M. Lay, R. Lehmann, S. Link, M. Menkhoff, S. Möhrle, A.-C. Rathje, P. Sandqvist, R. Sauer, M. Stöckli und K. Wohlrabe (2021), »ifo Konjunkturprognose Sommer 2021: Deutsche Wirtschaft im Spannungsfeld zwischen Öffnungen und Lieferengpässen«, *ifo Schnelldienst*, Sonderausgabe Juni.

Thomas Mayer

Langfristig ist Inflation immer ein monetäres Phänomen

Gerne sehen sich die Ökonomen als Vertreter einer »harten« Wissenschaft. Deshalb lieben sie mathematische Modelle und Datenanalyse. Doch für die einfachsten Fragen haben sie oft keine klaren Antworten. Die Frage, ob der Anstieg der Inflation in der jüngeren Vergangenheit vorübergehend oder der Beginn einer neuen Inflationswelle ist, gehört dazu.

DIE INFLATION STEIGT WIEDER

Beginnen wir mit den Fakten. Seit Ende 2020 ist die jährliche Inflationsrate im Euroraum von –0,3% bis 3,0% im August 2021 gestiegen. In Deutschland hat sie sogar 3,9% erreicht (vgl. Abb. 1). Dabei hat eine Rolle gespielt, dass in Deutschland Anfang 2021 die vorübergehend abgesenkte Mehrwertsteuer wieder auf ihren

alten Satz angehoben und der Ausstoß von Kohlendioxid für einige Branchen mit einer Steuer belegt wurde. Preisanpassungen für Dienstleistungen nach der Zeit der Lockdowns dürfte ebenfalls die Inflation angetrieben haben. Doch gehen die meisten Wirtschaftskommentatoren davon aus, dass diese Entwicklung vorübergehend sein wird.

DOCH DIE ZENTRALBANKER SIND ENTSPANNT

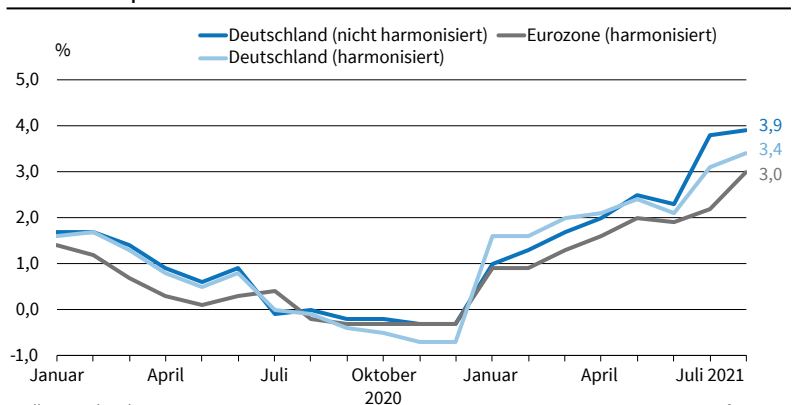
Die Zentralbanker zeigen sich entspannt. Wie die meisten Wirtschaftskommentatoren blicken sie durch die Linse des neu-keynesia-



Prof. Dr. Thomas Mayer

ist Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute.

Abb. 1
Konsumentenpreis-inflation

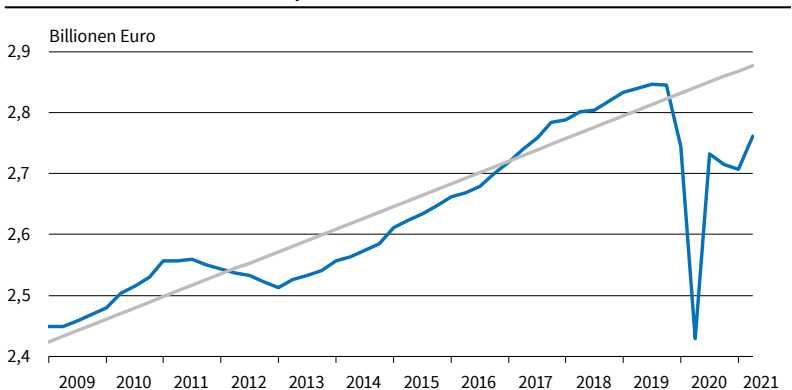


Quelle: Macrobond. © ifo Institut

nische Modells auf die Welt. Dort wird Inflation als Folge der Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazität erklärt. John Maynard Keynes hat dafür die theoretische Grundlage geschaffen, die sein Landsmann Alban William Housego Phillips später mit empirischem Inhalt gefüllt hat. Im Jahr 1958 beobachtete Herr Phillips, dass es in Großbritannien im Zeitraum von 1913 bis 1948 einen negativen Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Lohnsteigerungen gegeben hatte. Wenn die Arbeitslosigkeit hoch war, stiegen die Löhne nur wenig. War sie niedrig, stiegen die Löhne kräftig. Später haben Ökonomen aus der Arbeitslosigkeit die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung und aus den Lohnsteigerungen die Preisinflation abgeleitet, und fertig war die moderne Phillips-Kurve.

Zwar erhob Milton Friedman Einspruch gegen die Phillips-Kurve, indem er erklärte, dass die Arbeiter Lohnsteigerungen schon bei der Erwartung eines Rückgangs der Arbeitslosigkeit durchsetzen würden und aus der Kurve dadurch eine Senkrechte würde. Doch konnte man dem begegnen, indem man darauf verwies, dass sich die Erwartungen ja managen ließen. Würden die Leute langfristig geringe Inflation erwarten, würde der Trade-off zwischen Kapazitätsauslastung und Inflation kurzfristig durchaus funktionieren.

Abb. 2
Eurozone: Reales Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Macrobond. © ifo Institut

Folgt man dieser Weltansicht, kann man die Entspanntheit der Eurozonen-Zentralbanker durchaus nachvollziehen. Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone hat sich zwar nach der scharfen Rezession im ersten Halbjahr 2020 erholt, ist aber noch weit von seinem Niveau vor der Pandemie und noch weiter von seinem Wert entfernt, den es erreichen könnte, wenn sich die während des letzten Aufschwungs in der Zeit von Anfang 2009 bis Ende 2019 geltende Trendentwicklung fortsetzen würde (vgl. Abb. 2). Interpretiert man die Abweichungen vom Trend (nach oben) als Über- und (nach unten) als Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazität, dann gewinnt man den Eindruck, dass die Unterauslastung trotz der jüngeren Erholung der Wirtschaft noch gewaltig und der dadurch entstehende Abwärtsdruck auf die Preise weiterhin sehr groß ist. So gesehen kann der jüngste Anstieg der Inflation gar nicht dauerhaft sein.

IM DUNKELN LAUERT DIE GEFAHR

»Denn die einen sind im Dunkeln. Und die anderen sind im Licht. Und man sieht nur die im Lichte. Die im Dunkeln sieht man nicht,« heißt es in der Moritat von Mackie Messer in Bertold Brechts Dreigroschenoper. Im Licht steht heute die Phillips-Kurve und wird vom Gros der Ökonomen beachtet. Im Dunkeln steht dagegen die ungezügelter Geldvermehrung durch die gewaltigen Anleihekäufe der Notenbanken. Darauf angesprochen, erklärte am 23. Februar dieses Jahres der Vorsitzende der Federal Reserve, Jerome Powell, bei einer Anhörung im Kongress: »Nun, als Sie und ich vor einer Million Jahren Ökonomie studierten, schienen M2 und die Geldmengenaggregate im Allgemeinen eine Beziehung zum Wirtschaftswachstum zu haben. Im Moment würde ich sagen, dass das Wachstum von M2, das ziemlich beträchtlich ist, nicht wirklich wichtige Implikationen für den wirtschaftlichen Ausblick hat. M2 wurde vor einigen Jahren aus der Standardliste der Frühindikatoren gestrichen, und die klassische Beziehung zwischen monetären Aggregaten und Wirtschaftswachstum in Bezug auf die Größe der Wirtschaft ist einfach nicht mehr gegeben. Wir hatten zu verschiedenen Zeiten ein großes Wachstum der Geldaggregate ohne Inflation, also (ist diese Beziehung) etwas, das wir verlernen müssen, denke ich.« Ähnlich haben sich auch europäische Zentralbanker geäußert.

Dabei zeigt der Blick in die Wirtschaftsgeschichte, dass ungezügelter Geldvermehrung sehr oft zu Inflation geführt hat – und so gut wie immer, wenn sie zur Finanzierung von Staatsausgaben erfolgte. Aus dieser Beobachtung entwickelten schon Nikolaus Kopernikus und Jean Bodin die Grundideen für die spätere Quantitätstheorie. Darauf bauend, formulierte der englische Philosoph John Locke die erste vollständige Formulierung, der sich sein Nachfolger David Hume anschloss. Anfang des 20. Jahrhunderts verbesserte der amerikanische Ökonom Irving Fisher das Konzept,

und im Verlauf der 1970er Jahre schaffte es Milton Friedman, die Quantitätstheorie im Gewand seiner monetaristischen Theorie zum vorherrschenden ökonomischen Paradigma der Geldtheorie und -politik zu machen. Vielleicht ist es gerade dem dadurch ermöglichten phänomenalen Erfolg bei der Bekämpfung der Inflation zu verdanken, dass diese Theorie wieder im Dunkeln verschwand und von dem in der Fusion der neoklassischen mit der keynesianischen Theorie entstandenen neu-keynesianischen Modell abgelöst wurde.

Was man nicht sieht, muss aber nicht für immer verschwunden sein. Seit Beginn der Pandemie haben sich die Fiskalpolitiker mit den Geldpolitikern verbündet, um den größten monetär finanzierten Anstieg der Staatsschulden in Friedenszeiten zu bewerkstelligen. Auch in und nach der Großen Finanzkrise von 2007/2008 weiteten die Zentralbanken die Zentralbankgeldmenge durch Anleihekäufe aus. Doch damals bediente das erhöhte Angebot an Zentralbankgeld die gestiegene Nachfrage der Banken, die aufgrund des geschwundenen Vertrauens fortan ausgehende Geldüberweisungen ihrer Kunden mit Zentralbankgeld unterlegen mussten. Wie die Entwicklung der Geldaggregate in der Eurozone zeigt, kam der Anstieg der Zentralbankgeldmenge bei der breiten Geldmenge M3, die Verbindlichkeiten des Bankensektor gegenüber Nichtbanken beinhaltet, nicht an (vgl. Abb. 3).

Auf die mit der Ausweitung der Zentralbankgeldmenge verbundenen Zinssenkungen reagierte die Wirtschaft eher verhalten, die Märkte für Vermögenswerte dafür umso mehr. Folglich stiegen Preise für Vermögenswerte (in Abb. 4 durch den STOXX-Aktienpreisindex dargestellt) kräftig an, während die Inflation der Konsumentenpreise niedrig blieb (vgl. Abb. 4). Während der Pandemie war dies anders. Die Banken schufen gegen das ihnen zur Bezahlung der Anleihekäufe zugeflossene Zentralbankgeld Einlagen für die Nichtbanken. Zentralbankgeldmenge und breite Geldmenge stiegen gleichermaßen (vgl. Abb. 3). Da der Staat einen großen Teil des neu geschaffenen Geldes erhielt und es zu Finanzierung von Transfers an von Lockdowns betroffene Bürger verwendete, dürfte es nun nicht nur zur Finanzierung des Erwerbs von Vermögenswerten, sondern in größerem Umfang als nach den Finanz- und Eurokrisen auch zur Finanzierung von Konsumausgaben verwendet werden.

Die Ausweitung der Geldmenge dürfte zu einem erheblichen Geldüberhang geführt haben. Einen Eindruck davon bekommt man, wenn man den Trend der Geldmenge M3 von 2008 bis zum Jahr 2015, in dem die EZB mit ihren Anleihekäufen begonnen hat, weiter extrapoliert und mit der tatsächlichen Entwicklung vergleicht (vgl. Abb. 5). Bis zum Jahr 2015 entwickelte sich die Geldmenge entlang dieses Trends und das nominale Bruttoinlandsprodukt blieb nur wenig dahinter zurück. Ab 2015 stieg die M3 dann steiler an als der fortgeschriebene Trend und das BIP, und ab 2020 sprang die Geldmenge nach oben, während das BIP

Abb. 3

Eurozone: Geldmenge M0 und M3

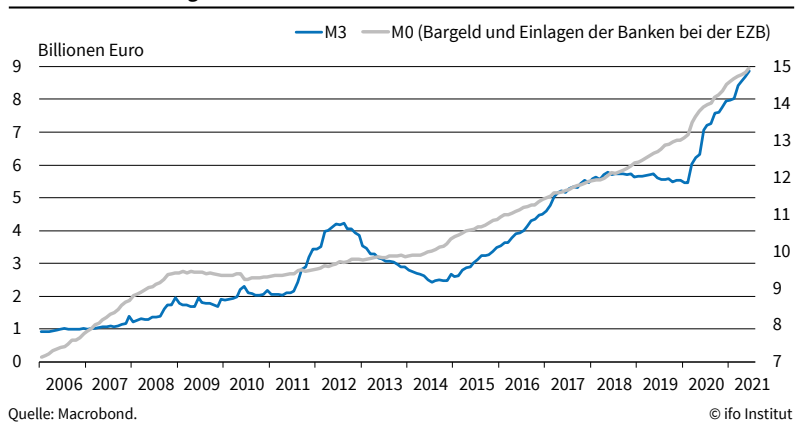
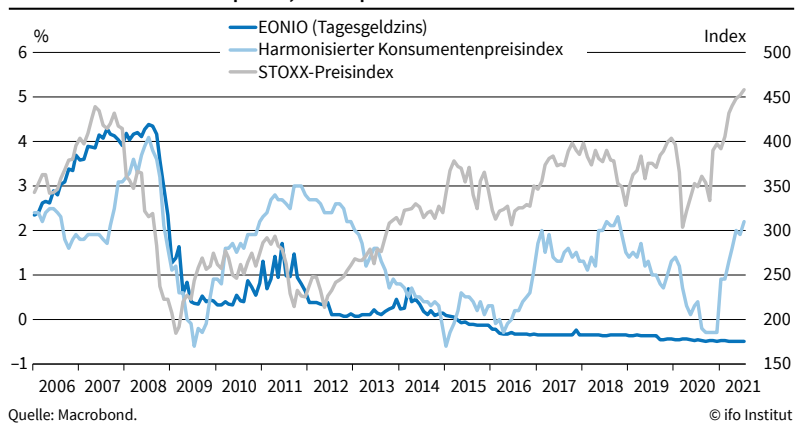


Abb. 4

Eurozone: Konsumentenpreise, Aktienpreise und Zins



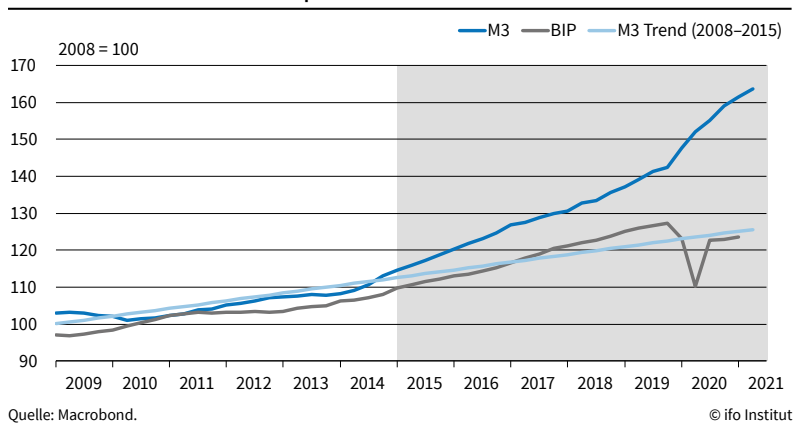
zurückging. Am aktuellen Rand liegt die Geldmenge rund 30% über dem Trendwert. Man kann dies als grobe Schätzung des durch die Kaufprogramme für Anleihen erzeugten Geldüberhangs sehen.

DAS MONETÄRE PHÄNOMEN

»Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon,« erklärte Milton Friedman im Jahr 1963. Dass die Kaufkraft des Geldes fallen muss, wenn es mehr Geld als käufliche Dinge gibt, leuchtet auch jedem

Abb. 5

Eurozone: M3 und Bruttoinlandsprodukt



mit gesundem Menschenverstand ein. Doch die in der neu-keynesianischen Theorie geschulten Ökonomen haben von Friedmans Satz entweder nie gehört oder wollen ihn, wie Jerome Powell, verlernen. Ich vermute, dass sie deshalb böse überrascht werden. Wann diese Überraschung kommt, ist nicht zeitgenau vorherzusagen. Denn es gilt auch ein anderer Satz von Milton

Friedman: »The lags of monetary policy on inflation are long and variable«. Am Ende bleibt der Bürger, der auf die ihm versprochene Geldwertstabilität vertraut hat, im Regen stehen. Bei Brecht hört sich das dann so an: »Und Schmul Meier bleibt verschwunden – Und so mancher reiche Mann – Und sein Geld hat Mackie Messer – Dem man nichts beweisen kann.«

Pascal Seiler

Auswirkungen der Pandemie auf die Inflationmessung

Seit Jahresbeginn sind die Preise in vielen Ländern deutlich gestiegen. Die Inflationsrate im Euroraum, gemessen als Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gegenüber dem Vorjahresmonat, lag im Juli 2021 bei 2,2%, und damit auf dem höchsten Stand seit Oktober 2018.



Pascal Seiler

ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich.

Für den jüngsten Anstieg der Inflationsrate können verschiedene Gründe angeführt werden, die eng mit der Pandemie zusammenhängen. Sie reichen von globalen Lieferproblemen über steigende Transportkosten bis hin zum Wegfall von Basiseffekten

von im Vorjahr stark gesunkenen Preisen. Abgesehen davon hatte die Pandemie aber nicht nur erhebliche Auswirkungen auf die Preise an sich, sondern auch auf die Art und Weise, wie Verbraucherpreisindizes die Preisentwicklung messen.

Dieser Beitrag zeigt am Beispiel der Schweiz, wie sich das durch die Pandemie veränderte Konsumver-

halten auf die Messung der Inflation ausgewirkt hat. Er zeigt, dass die Inflation im ersten Pandemiejahr tendenziell unterschätzt wurde, während sie am aktuellen Rand eher überschätzt wird.

VERÄNDERUNG DES KONSUMVERHALTENS DURCH DIE CORONAKRISE

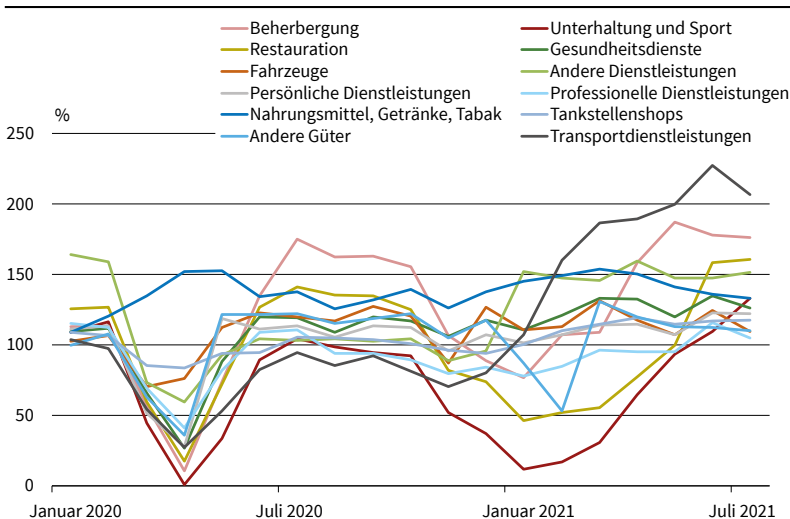
Die Corona-Pandemie und die zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen haben zeitweise zu einem Stillstand des öffentlichen Lebens geführt und die Wirtschaftsaktivität in Ländern rund um den Globus zum Erliegen gebracht. Die von den Regierungen ergriffenen Maßnahmen – einschließlich Lockdowns, Mobilitätsbeschränkungen sowie Hygiene- und Abstandsvorschriften – haben sich dabei besonders stark auf den privaten Konsum ausgewirkt. Wie sehr sich das Konsumverhalten seit der Krise verändert hat, lässt sich eindrucksvoll an Kartenzahlungsdaten ablesen. Derartige Transaktionsdaten haben sich in der Krise als besonders ergiebige Quellen erwiesen und wurden beispielsweise von Baker et al. (2020) und Cavallo (2020) in den USA, Andersen et al. (2020) in Dänemark, Bounie et al. (2020) in Frankreich, oder Carvalho et al. (2020) in Spanien zur Analyse des Konsums verwendet. Abbildung 1 stellt die prozentuale Veränderung des Schweizer Konsumverhaltens gemessen an Debitkartentransaktionen im Vergleich zum entsprechenden Monat des Jahres 2019 dar. Diese Daten basieren auf wöchentlichen Transaktionsvolumen von Schweizer Karteninhabern und umfassen Zahlungen mit Debitkarten an Schweizer Verkaufsstellen wie Lebensmittelgeschäften oder Dienstleistungsunternehmen (z.B. Friseure, Restaurants oder Tankstellen).¹

Die Transaktionsvolumen spiegeln deutlich den epidemiologischen Verlauf der Pandemie und die von der Regierung ergriffenen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung wider. Besonders während des fast zwei-monatigen Lockdowns von Mitte März bis Mitte Mai im

¹ Diese Daten stammen aus dem »Consumption Monitoring Switzerland«, einem Projekt, das anhand von aggregierten und anonymisierten Zahlungsdaten die Konsumausgaben in der Schweiz und deren Auswirkungen auf die Covid-19-Krise beleuchtet (siehe: <https://monitoringconsumption.com/>).

Abb. 1
Veränderungen des Schweizer Konsumverhaltens

Gemessen an Debitkartentransaktionen in Prozent im Vergleich zum entsprechenden Monat 2019



Quelle: Monitoring Consumption Switzerland.

© ifo Institut

Frühjahr 2020 war der Konsum stark eingeschränkt. Nicht lebensnotwendige Einzelhandelsgeschäfte und viele Dienstleistungsbetriebe wie Restaurants, Bars sowie Unterhaltungs- und Freizeiteinrichtungen wurden vorübergehend geschlossen. Einzig Lebensmittelgeschäfte, Apotheken, Banken und Postämter durften geöffnet bleiben. Während es dadurch praktisch unmöglich war, Geld für Unterhaltung oder persönliche Dienstleistungen auszugeben, stiegen die Konsumausgaben für Lebensmittel im ersten Lockdown um über 50%. In der zweiten Pandemiewelle, die von Oktober 2020 bis im Frühjahr 2021 dauerte, fielen die Einschränkungen insgesamt geringer aus und betrafen vor allem Restaurants sowie Kultur-, Freizeit- und Sporteinrichtungen.

Tatsächlich war jede der Konsumkategorien in unterschiedlichem Maße von den behördlichen Maßnahmen betroffen und entwickelte sich im Verlauf der Pandemie unterschiedlich. Die Ausgaben für persönliche und professionelle Dienstleistungen, beispielsweise, sind im Frühjahr 2020 stark eingebrochen, haben sich aber nach der Aufhebung des ersten Lockdowns schnell erholt und unterscheiden sich seitdem kaum von ihrem Vorkrisenniveau von 2019. Umgekehrt sind die Ausgaben für Nahrungsmittel während der Krise deutlich gestiegen und liegen im Durchschnitt um etwa ein Drittel höher als 2019. Im Gegensatz dazu waren die Ausgaben für die Kategorien »Unterhaltung und Sport« sowie »Restauration« über weite Teile der Krise stark eingeschränkt und haben sich nur langsam normalisiert. Die Monate Juni und Juli 2021 waren die ersten seit Beginn der Pandemie, in denen die Ausgabenkategorien ihr Vorkrisenniveau überschritten.

BERECHNUNG EINES ALTERNATIVEN COVID-PREISINDEX

Derartige abrupte und tiefgreifende Veränderungen des Konsums können den Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), der zur Messung der Inflation in der Schweiz verwendet wird, erheblich beeinflussen. Denn die Inflation wird basierend darauf berechnet, wie stark sich die Kosten eines repräsentativen Warenkorbkörpers im Laufe der Zeit verändern. Der LIK wird zu diesem Zweck mit Ausgabengewichten erstellt, die während eines Jahres konstant gehalten werden. Die meisten statistischen Ämter aktualisieren ihre Warenkorbgewichte jährlich, oft mit zeitlich verzögerten Haushaltsbudgetdaten.

Es gibt gute Gründe dafür, die Warenkorbgewichtung auf diese Weise mit Vergangenheitsdaten zu berechnen und die Gewichte über den Zeitraum eines Jahres konstant zu halten. Die Methode ist einfach, transparent und auch international üblich. Würden umgekehrt die Warenkorbgewichte analog zu den Preisen monatlich aktualisiert, würde der LIK nicht mehr nur Veränderungen des Preisniveaus, sondern auch Veränderungen der Konsumausgaben erfassen.

Der Preisindex verkäme dadurch zur Umsatzstatistik.

Während sich diese Praxis in normalen Zeiten also durchaus bewährt hat, erschwerte sie die Interpretation der Inflation insbesondere im ersten Pandemiejahr, weil das zugrunde liegende Gewichtungsschema nicht mehr repräsentativ dafür war, was während des Lockdowns konsumiert wurde oder überhaupt noch konsumiert werden konnte. Infolgedessen kann sich die Teuerung der tatsächlich konsumierten Güter von der offiziell ausgewiesenen Teuerung unterscheiden.

Dieser Unterschied kann mit Hilfe eines alternativen »Covid-Preisindex« geschätzt werden, der die offiziellen LIK-Daten mit Konsumausgabenschätzungen verbindet, die auf Transaktionen mit Debitkarten basieren. Konkret werden die Kartentransaktionen mit den einzelnen Indexpositionen des LIK-Warenkorbs verknüpft, dessen Gewichte mit transaktionsbasierten Ausgabenänderungen aktualisiert und mittels Verkettung (»chain-linking«) ein alternativer Preisindex auf der Grundlage solcher »Covid-Gewichte« berechnet.² Anstatt zu konstanten Gewichten reflektiert der daraus resultierende Covid-Preisindex die Preisentwicklung zum jeweils aktuellen Konsum während der Pandemie, wie er aus den Kartenzahlungsdaten geschätzt wird.

COVID-INFLATION HÖHER ALS LIK-INFLATION IM ERSTEN PANDEMIEJAHR

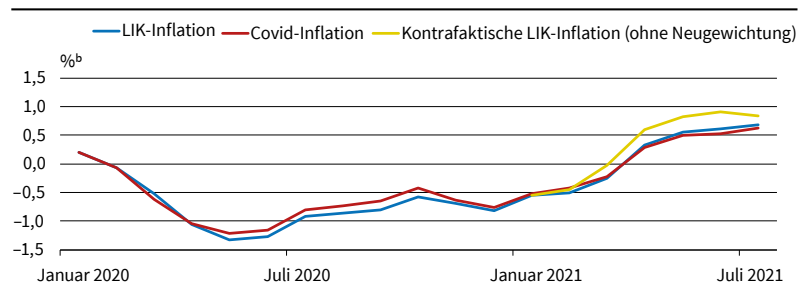
Abbildung 2 vergleicht die Jahresteuerraten des daraus resultierenden Covid-Preisindex mit derjenigen des Schweizer Landesindex der Konsumentenpreise.

Die Teuerung des LIK war vor der Coronakrise Anfang 2020 niedrig, bevor sie mit dem Ausbruch der Pandemie in den negativen Bereich kippte und im Lockdown stark zurückging. Im Vergleich zum Vorjahresmonat sank sie im Mai 2020 auf $-1,3\%$. Im Ge-

² Weitere Einzelheiten über die Verknüpfung des LIK-Warenkorbs mit den Konsumkategorien der Debitkartentransaktionen und die Konstruktion des Covid-Preisindex sind in Seiler (2020) zu finden.

Abb. 2

Schweizer Landesindex der Konsumentenpreise (LIK, nicht saisonbereinigt), »Covid-Preisindex« und kontrafaktischer LIK-Preisindex für 2021^a



^a Die »Covid-Inflation« wird anhand von Konsumausgabenschätzungen berechnet, die auf Transaktionen mit Debitkarten basieren. Die »kontrafaktische LIK-Inflation« für 2021 verwendet anstatt der 2021 aktualisierten Gewichte die Warenkorbgewichte von 2020.

^b Alle Inflationsraten in Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat.

Quelle: BFS, Berechnungen des Autors.

gensatz dazu betrug die Covid-Inflation – 1,2%. Seit Beginn der Pandemie und während des gesamten letzten Jahres war sie größer und übertraf die LIK-Inflation durchschnittlich um 0,1 Prozentpunkte.³ Die unterschiedlichen zugrunde liegenden Warenkörbe führen also dazu, dass der LIK eine tiefere Teuerungsrate während des Lockdowns auswies als der alternative Covid-Preisindex, der die Verschiebung der Konsumausgaben berücksichtigt. Dieser Befund steht im Einklang mit verschiedenen Beiträgen⁴ zur Debatte über die Inflation und ihre möglichen Verzerrungen während der Krise. Er ist eine Folge der relativen Gewichtsverschiebungen und insbesondere durch den relativen Anstieg des Konsums von »Lebensmitteln und alkoholfreien Getränken« bedingt, die im vergangenen Jahr im Vergleich zu anderen Ausgabenkategorien eine höhere Inflationsrate aufwiesen.

UMKEHRUNG DES EFFEKTS AM AKTUELLEN RAND

Spätestens seit dem Jahreswechsel 2020/2021 ist die Inflation auch in der Schweiz deutlich angestiegen. Zeitgleich erfolgte auf Anfang 2021 die jährliche Aktualisierung der Warenkorbgewichte. Mit der Neugewichtung des Warenkorbs hat das Bundesamt für Statistik (BFS) dem durch die Pandemie veränderten Konsumverhalten Rechnung getragen. Normalerweise wären für die Berechnung der Warenkorbgewichte die Resultate der Haushaltsbudgeterhebung aus den beiden vorangegangenen Jahren verwendet worden. Da sich mit diesen normalerweise verwendeten Resultaten die Konsumstruktur seit der Coronakrise aber nicht sinnvoll schätzen ließ, wick das BFS vom üblichen Verfahren zur Aktualisierung der Warenkorbgewichte ab und verwendete für die Neugewichtung die Umfrageergebnisse von Dezember 2019 bis November 2020.

Diese Neugewichtung hat dazu geführt, dass der Unterschied zwischen der LIK-Inflation und der Covid-Inflation im Jahr 2021 nur noch gering ist. Ohne Neugewichtung wäre der Unterschied wesentlich größer und würde sogar noch größer ausfallen als im letzten Jahr. Das zeigt der Vergleich mit einer kontrafaktischen LIK-Inflation für 2021, die anstatt der neuen Gewichte die alten Gewichte von 2020 verwendet (siehe die gelbe Linie in Abb. 2). Zu Spitzenzeiten im Juni 2020 hätte diese kontrafaktische LIK-Inflation

³ Diese Ergebnisse stimmen qualitativ mit den Resultaten von Seiler (2020) während des Lockdowns im Frühjahr 2020 überein. Allerdings ist der Unterschied zwischen der Covid-Inflation und der LIK-Inflation in der vorliegenden Untersuchung quantitativ geringer, weil sie den Covid-Preisindex mittels Verkettung (»chain-linking«) aggregiert, um den Index über das Jahr 2020 hinaus auch für das Folgejahr zu bilden.

⁴ Diese Ergebnisse stehen im Einklang mit dem analytischen Argument von Diewert und Fox (2020), wonach die gegenwärtigen Berechnungsmethoden die Konsumentenpreise nach unten verzerren. Jaravel und O'Connell (2020) dokumentieren empirisch anhand von Scannerdaten kurzlebiger Konsumgüter im Vereinigten Königreich einen Anstieg der Inflation im ersten Monat des Lockdowns. Unter Verwendung offizieller Preisindizes und einer Aktualisierung der Warenkorbgewichte in ähnlicher Weise wie in dieser Studie findet Cavallo (2020) vergleichbare Ergebnisse für die USA, aber insgesamt gemischte internationale Evidenz.

0,9% betragen und die LIK-Inflation damit um 0,4 Prozentpunkte übertroffen.

Aber auch die offiziell ausgewiesene Teuerungsrate übersteigt die Covid-Inflation am aktuellen Rand, wenn auch in geringerem Maße. Im Juli 2021 betrug die LIK-Inflation 0,7% und die Covid-Inflation 0,6%. Der Unterschied zwischen den beiden Preisindizes beträgt weniger als 0,1 Prozentpunkte. Diese Effektumkehr am aktuellen Rand ist auf Basiseffekte zurückzuführen, die durch die beiden unterschiedlichen Warenkörbe überzeichnet werden. Die LIK-Inflation vergleicht das heutige Preisniveau mit einem Preisniveau, das vor einem Jahr – verglichen mit der Covid-Inflation – zu niedrig war. Auf diese Weise neigt die LIK-Inflation dazu, die Covid-Inflation im zweiten Pandemiejahr leicht zu überschätzen.

Insgesamt fördern diese Untersuchungen verschiedene Erkenntnisse zutage. Zum einen liefern sie Hinweise darauf, dass konventionelle Preismaße die Inflation aufgrund von gewichtungsbedingten Messverzerrungen zu Beginn der Coronakrise unterschätzt haben. Damit leisten sie einen Beitrag zur Beurteilung der Teuerung in wirtschaftlichen Krisenzeiten, was besonders für diejenigen Entscheidungsträger relevant ist, die versuchen, zeitnah und angemessen auf die Krise zu reagieren. Zum anderen zeigen sie in der aktuelleren Debatte über die steigende Inflation, dass dieselben Messverzerrungen im zweiten Pandemiejahr in die entgegengesetzte Richtung wirken und damit zu einer Überschätzung der Inflation führen können. Diese Überschätzung dürfte umso größer ausfallen, je weniger die amtlichen Preisstatistiken die Warenkorbgewichtung an das infolge der Pandemie veränderte Konsumverhalten angepasst haben. In den USA beispielsweise dürften diese Änderungen erst bei der Aktualisierung der Gewichte im Januar 2022 berücksichtigt werden.

Über die Krise hinaus werfen sie konzeptionelle Fragen zur adäquaten Preismessung auf. Zwar ist davon auszugehen, dass sich die meisten krisenbedingten Veränderungen der Preise und Konsumausgaben mittel- bis langfristig normalisieren. Falls einige von ihnen dennoch dauerhaft sind, kann dies dazu führen, dass herkömmliche Preismaße mit den gegenwärtigen Berechnungsmethoden weniger aussagekräftig sind, insbesondere in der Übergangszeit. Als Antwort auf diese Herausforderung kann daher die Verwendung hochfrequenter und alternativer Datenquellen sowohl für Preise als auch für Konsumausgaben eine wesentliche Rolle bei der Entwicklung robusterer und aussagekräftigerer Instrumente zur Preismessung in der Zukunft spielen.

LITERATUR

Andersen, A. L., E. T. Hansen, N. Johannesen und A. Sheridan (2020), »Consumer Responses to the COVID-19 Crisis: Evidence from Bank Account Transaction Data«, *Covid Economics* 7, 88–114.

Baker, S. R., R. A. Farrokhnia, S. Meyer, M. Pagel und C. Yannellis (2020), »How Does Household Spending Respond to an Epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 Pandemic«, NBER Working Paper 26949.

Bounie, D. C. Y. und J. W. Galbraith (2020), »The COVID-19 Containment Seen through French Consumer Transaction Data: Expenditures, Mobility and Online Substitution«, retrieved from VoxEU.org, 26. Mai, verfügbar unter: <https://voxeu.org/article/tracking-covid-19-consumption-shock-card-transactions>.

Carvalho, V., J. R. García, S. Hansen, A. Ortiz, T. Rodrigo, J.-V. Mora und P. Ruiz (2020), »Tracking the COVID-19 Crisis through the Lens of 1.4 Billion Transactions«, retrieved from VoxEU.org, 27. April, verfügbar unter: <https://voxeu.org/article/tracking-covid-19-crisis-through-transactions>.

Cavallo, A. (2020), »Inflation with Covid Consumption Baskets«, NBER Working Paper 27352.

Diewert, E. E. und K. J. Fox (2020), »Measuring Real Consumption and CPI Bias under Lockdown Conditions«, NBER Working Paper 27144.

Jaravel, X. und M. O'Connell (2020), »Inflation Spike and Falling Product Variety during the Great Lockdown«, CEPR Discussion Paper DP14880.

Seiler, P. (2020), »Weighting Bias and Inflation in the Time of COVID-19: Evidence from Swiss Transaction Data«, *Swiss Journal of Economics and Statistics* 156(1), 1–11.

Lukas Haffert, Nils Redeker und Tobias Rommel

Angst vor der Inflation? Über die politische Macht trügerischer Erinnerungen

Wenn in Deutschland über Inflation geredet oder geschrieben wird, sind Referenzen zur Hyperinflation der Weimarer Republik gang und gäbe.¹ Kein Wunder; war doch sogar provisorisch mit Stempeln aufgewertetes Papiergeld nur noch so wenig wert, dass es eher als Spielzeug oder Wandverkleidung taugte, denn als reales Zahlungsmittel. Die zerstörerische Kraft ausufernder Preissteigerungen scheint sich über diese Bilder tief ins kollektive Gedächtnis der Deutschen eingebrannt zu haben (Taylor 2013; Hayo und Neumeier 2016). Dass 51% der Befragten in einer Umfrage aus dem Jahr 2020 besorgt über steigende Lebenshaltungskosten waren (Schmidt 2020), obwohl die Inflationsrate seit der Jahrtausendwende nur selten – und dann auch nur knapp – über die magischen 2% stieg, ist angesichts dieses Geschichtsverständnisses nicht sonderlich überraschend.

An diesem Erklärungsansatz für Inflationsaversion ist jedoch verwunderlich, dass sie die Komplexität der Wirtschaftsgeschichte Weimars auf die Hyperinflation reduziert. Tatsächlich gingen zwischen dem Ende der Inflation und der Machtübernahme durch die Nazis weitere zehn Jahre ins Land. Die Massenarmut Anfang der 1930er Jahre war das Produkt von hoher Arbeitslosigkeit, tiefer Rezession und sinkender Preise. Hitler kam nach einer Phase tiefer Deflation an die Macht. In Anlehnung an unsere jüngst erschienene Studie (Haffert, Redeker und Rommel 2021) gehen wir daher der Frage nach, warum Inflationserfahrungen – und eben nicht Deflationsrisiken – eine so prominente Rolle im kollektiven Gedächtnis der Deutschen einnehmen und welche Auswirkungen diese Erinnerung auch heutzutage noch auf geldpolitische Präferenzen hat.

Auf Basis einer repräsentativen Umfrage kommen wir zu folgenden Schlussfolgerungen: Erstens, die deutsche Erinnerung an die Weimarer Republik ist von einem weitgreifenden Missverständnis geprägt.

Nur wenige Deutsche wissen, dass das Preisniveau während der Weltwirtschaftskrise sank. Stattdessen verbindet fast die Hälfte der Befragten die Massenarbeitslosigkeit der frühen 1930er Jahre mit massiven Preissteigerungen. Zweitens, diese trügerische Erinnerung ist bei gut ausgebildeten und politisch interessierten Deutschen stärker ausgeprägt. Daher ziehen insbesondere Personen, die wahrscheinlicher politisch aktiv sind, die falschen Lehren aus der deutschen Geschichte. Drittens, dieses verzerrte Bild der deutschen Geschichte führt zu einer Polarisierung von geldpolitischen Präferenzen entlang parteipolitischer Linien. Die Beschwörung des Gespensts von Weimar kann insbesondere von fiskalisch konservativer Seite des politischen Spektrums strategisch ausgenutzt werden.

TRÜGERISCHE ERINNERUNGEN AN WEIMAR

Der Ausgangspunkt unserer Studie ist die Vermutung, dass die Erinnerung an die Hyperinflation 1923 den Diskurs über die Weimarer Republik in Deutschland so stark geprägt hat, dass im kollektiven Gedächtnis die verheerenden Folgen sinkender Preise während der Weltwirtschaftskrise nahezu vollständig absorbiert wurden. Um dies zu überprüfen, haben wir im Jahr 2019 eine eigens für diesen Zweck erstellte, repräsentative Umfrage in Deutschland durchgeführt. Die Teilnehmenden



Dr. Lukas Haffert

ist Oberassistent am Lehrstuhl für vergleichende politische Ökonomie an der Universität Zürich.



Dr. Nils Redeker

ist Policy Fellow für europäische Wirtschaftspolitik am Jacques Delors Centre, Berlin.



Dr. Tobias Rommel

ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Hochschule für Politik, Technische Universität München.

¹ Siehe, unter vielen anderen, Rainer Brüderle (Deutscher Bundestag 2011), Brigitte Scholtes (2021) und Hans-Werner Sinn (Ferber 2020).

haben wir dabei nach einer historischen Inflationsratenschätzung gefragt: »Wie hoch war, Ihrer Meinung nach, die Inflationsrate im Jahr X? Das heißt, um wie viel Prozent haben sich die Preise in diesem Jahr verändert?«

Um empirisch testen zu können, ob die Deutschen tatsächlich annehmen, die Weltwirtschaftskrise sei eine Inflationskrise gewesen, vergleichen wir in einem ersten Schritt die Antworten auf diese Frage zwischen zwei randomisierten Gruppen. Die erste Gruppe informierten wir über die Hyperinflation (versehen mit einem Bild von Kindern, die mit Schubkarren voller Geldscheine spielen), bevor wir sie nach ihrer Inflationsratschätzung für das Jahr 1923 befragten. Die zweite Gruppe unterrichteten wir über die ökonomische Situation am Höhepunkt der Weltwirtschaftskrise im Jahr 1932 (ohne jedoch auf Preisveränderungen einzugehen), bevor die Teilnehmenden eine Inflationsrateneinschätzung für das Jahr 1932 abgeben sollten.

Abbildung 1 zeigt die Verteilung der Inflationsratenschätzungen, wobei die obere Gruppe nach der Inflationsrate 1923 und die mittlere Gruppe nach der Inflationsrate 1932 befragt wurde. Liegen wir mit unserer Verschmelzungshypothese richtig, sollte sich die Verteilung der Schätzungen zwischen den beiden Gruppen stark ähneln. Dies ist in der Tat der Fall. Obwohl die Weltwirtschaftskrise eine Deflationskrise war, antworteten mehr als die Hälfte der Befragten, die Preise wären um mindestens 10% gestiegen; rund 15% gaben mindestens 100% an. Nur jeder zehnte Befragte bezifferte die Höhe der Inflationsrate im Jahr 1932 mit unter 2%, fast niemand gab negative Zahlen – also Deflation – an.

Dieser Vergleich zeigt, dass viele Menschen in Deutschland tatsächlich der Meinung sind, die verhee-

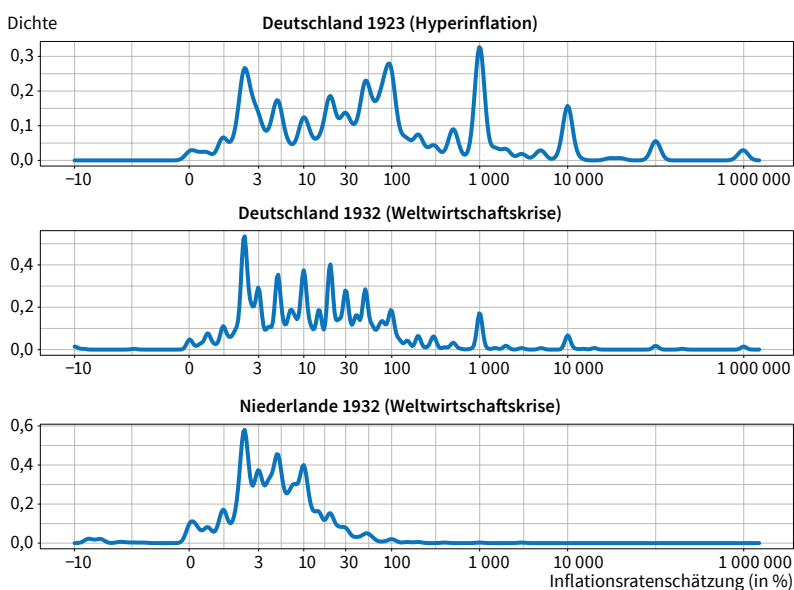
rendste Krise in der deutschen Wirtschaftsgeschichte sei durch sehr hohe Inflation gekennzeichnet gewesen. Die Struktur und Verteilung der Antworten auf völlig unterschiedlichen Krisenzeiten weisen eine bemerkenswerte Ähnlichkeit auf, was darauf hindeutet, dass viele Menschen bei der Beantwortung der Fragen auf die gleichen Bilder zurückgriffen. Es besteht allerdings auch die Möglichkeit, dass die Schätzung historischer Inflationsraten schlicht zu schwierig ist, insbesondere dann, wenn wir davon ausgehen müssen, dass die Hyperinflationserinnerung das kollektive Gedächtnis nachhaltig beeinflusst hat. Daher benötigen wir eine weitere Vergleichsgruppe, deren Inflationsratschätzung nicht von einem kollektiven Hyperinflationstrauma beeinflusst wurde.

Zu diesem Zweck haben wir unsere Befragung auch in den Niederlanden durchgeführt; einem Land, das ebenfalls unter der Weltwirtschaftskrise litt, aber nie eine Hyperinflation erlebt hat. Dies ermöglicht den Vergleich mit den Inflationsratenschätzungen von Personen, die nie nachhaltig mit Hyperinflation in Berührung gekommen sind. Die Ergebnisse in Abbildung 1 zeigen, dass – ähnlich zu den Deutschen – nur wenige niederländische Befragte in der Lage sind, die Weltwirtschaftskrise korrekt als Deflationsphase zu benennen. Dessen ungeachtet sind sie jedoch weit davon entfernt, die 1930er Jahre mit einer Hyperinflation in Verbindung zu bringen. Im Gegensatz zu den Deutschen schätzt weniger als ein Fünftel die Höhe des Preisanstiegs auf mehr als 10%, und weniger als 1% der Befragten gaben Inflationsraten über 100% an.

Wir schließen daraus, dass in der deutschen Bevölkerung die Erinnerungen an hohe Inflation, Arbeitslosigkeit und Rezession zu einer einzigen großen Krise verschmolzen sind. Dieses trügerische Geschichtsbild ist ein speziell deutsches Phänomen. Darauf aufbauend überprüfen wir in einem nächsten Schritt, ob bestimmte Personengruppen anfälliger für diese Vermischung sind. Hierbei könnte die Vermutung nahe liegen, dass insbesondere gut Ausgebildete und politisch Informierte einen besseren Informationsstand haben und daher mit geringerer Wahrscheinlichkeit falsche Erinnerungen an wirtschaftlich komplexe Themen haben.

Unsere Ergebnisse zeigen jedoch, dass das Gegenteil der Fall ist: Deutsche neigen dazu, die Weltwirtschaftskrise mit höheren Inflationsraten in Verbindung zu bringen, wenn sie gebildeter sind und mehr über Inflation wissen. Auch geben Befragte höhere Schätzungen an, wenn sie sich selbst als politisch sehr interessiert bezeichnen. Falsche Vorstellungen von Inflation sind also kein Zeichen für mangelndes politisches Interesse und Wissen. Vielmehr sind sie besonders bei denjenigen verbreitet, die öffentlichen Debatten folgen und sich für politische Entscheidungen interessieren. Dies ist ein erster Hinweis darauf, dass ein derart verzerrtes Geschichtsbild genuin politische Konsequenzen haben könnte.

Abb. 1
Historische Inflationsratenschätzung

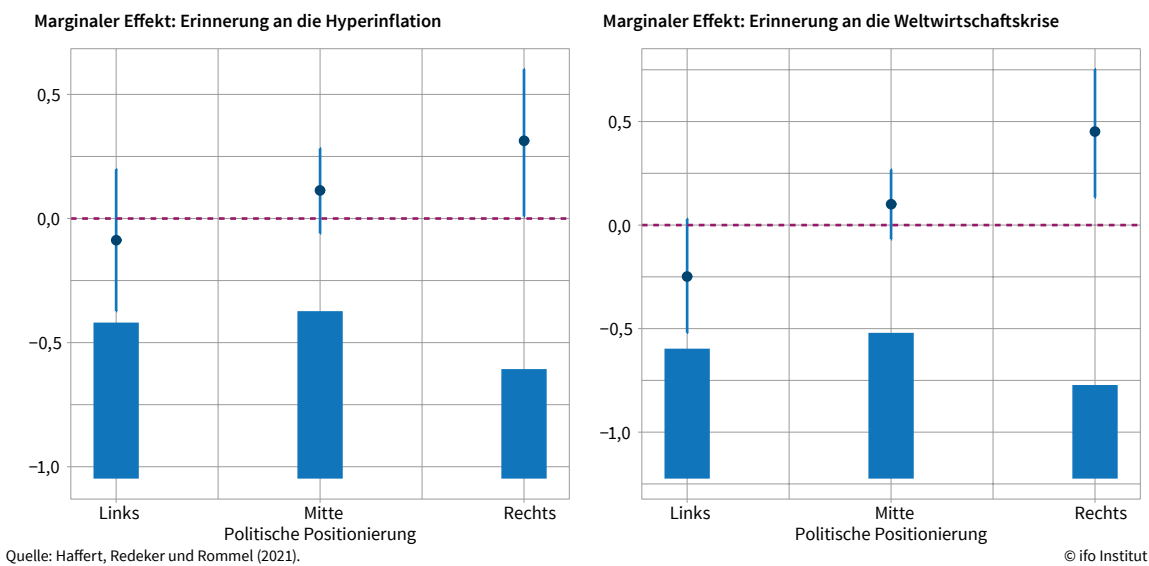


Quelle: Haffert, Redeker und Rommel (2021).

© ifo Institut

Abb. 2

Politische Positionierung und Veränderung der Inflationsaversion



WEIMAR UND GELDPOLITISCHE PRÄFERENZEN

Welche Auswirkungen hat dieses verzerrte Geschichtsbild nun konkret für politische Präferenzen? Um geldpolitische Präferenzen zu messen, konzentrieren wir uns im zweiten Analyseschritt auf eine in der Literatur etablierte Frage zu Inflationsaversion: »Wenn die Regierung die Wahl hätte zwischen der Senkung der Inflationsrate und der Senkung der Arbeitslosenquote, welche Politik sollte sie bevorzugen?« Die Befragten konnten ihre Präferenzen auf einer 7er-Skala angeben, wobei höhere Werte größere Inflationsaversion widerspiegeln.

Vor der Beantwortung dieser Frage wurden die Befragten randomisiert einer von vier Gruppen zugeteilt. Wir haben eine Kontrollgruppe nach ihrer Inflationsaversion befragt, bevor wir Informationen zu oder Fragen über die deutsche Wirtschaftsgeschichte gestellt haben. Um den Effekt einer historischen Verwechslung zu analysieren, vergleichen wir deren Inflationspräferenzen mit den Präferenzen der Befragten, denen wir entweder Informationen über die Hyperinflation 1923 oder über die Weltwirtschaftskrise gegeben haben. Die Ergebnisse verdeutlichen zunächst, dass die Erinnerung an Weimar im Durchschnitt über alle Befragte keine Präferenzänderung hervorruft.

Eine plausible Hypothese könnte daher sein, dass Menschen auf Informationen reagieren, wenn diese inhaltlich ohnehin mit ihrer politischen Neigung übereinstimmen (Taber und Lodge 2006; Nyhan 2020). Entsprechend dieser Vermutung unterteilen wir die Befragten nach politischer Ausrichtung. Die in Abbildung 2 dargestellten Ergebnisse verdeutlichen zwei Sachverhalte: Erstens, während Deutsche, die sich selbst auf der linken Seite des politischen Spektrums positionieren, von einem Verweis auf die Weimarer Wirtschaftsgeschichte unbeeindruckt bleiben, zeigen insbesondere fiskalisch konservativ eingestellte

Befragte eine deutlich stärkere Aversion gegen Inflation, wenn man sie an die Weimarer Republik erinnert. Zweitens, die Reaktion dieser Befragten erfolgt unabhängig davon, welche Informationen sie erhielten. Es macht keinen Unterschied, ob wir die Befragten über die Hyperinflation oder die Weltwirtschaftskrise informieren, beide Krisen aktivieren effektiv dieselbe Art von historischem Gedächtnis – sprich: Inflation.

Schließlich gehen wir im letzten Teil unserer Studie der Frage nach, ob derartige Missverständnisse korrigiert werden können. Hierzu erhielt eine vierte Gruppe der Befragten – nachdem sie die Inflationsrate zur Zeit der Weltwirtschaftskrise geschätzt hatten, aber bevor sie ihre Inflationspräferenzen angaben – eine kurze Erläuterung, in der wir sie mittels einer Grafik der Inflationsrate von 1925 bis 1936 informierten, dass die Weltwirtschaftskrise eine Deflationskrise war. Unsere Ergebnisse zeigen, dass eine derartige Korrektur trügerischer Erinnerungen, wenig Einfluss auf geldpolitische Präferenzen hat. Wenn überhaupt zeigt sich ein weiteres Indiz für politische Polarisierung. Links orientierte Befragte sind nach der Vermittlung akkurater Informationen zur deutschen Geschichte nämlich weniger inflationsavers. Dies ist ein weiterer Beleg für den grundlegend politischen Charakter des deutschen kollektiven Gedächtnisses.

FAZIT

Von einem »sprunghaften Anstieg« ist die Rede, seit bekannt wurde, dass die Inflationsrate im Juli 2021 auf seit etwa 30 Jahren nicht mehr beobachtete 3,8% anstieg. Die mediale Verarbeitung dieses Anstiegs reicht dabei von Mahnungen vor einem sich selbst verstärkenden Prozess, der »irgendwann in den Mega-GAU« (Focus Online 2021) führe, bis zu vereinzelt, nahezu biblisch-messianischen Aufrufen, die Situation nicht überzubewerten: »Fürchtet euch nicht!« (Scherizt

2021). Angesichts der hier präsentierten Ergebnisse plädieren wir für ein wenig mehr Zurückhaltung bei der Berichterstattung über Inflation. Insbesondere dann, wenn der Anstieg des Preisniveaus noch relativ nachvollziehbar erklärbar ist; angeführt sei hier die kurzzeitige Verringerung der Mehrwertsteuer im letzten Jahr um 3 Prozentpunkte, die Entwicklung der Rohstoffpreise sowie die allgemeine Erholung der Wirtschaft.

Zurückhaltung sollte vor allem deswegen geboten sein, weil der geldpolitische Diskurs nicht nur andauernd das Gespenst von Weimar beschwört, sondern gleichzeitig auch ein stark verzerrtes Geschichtsbild perpetuiert. Viele Deutsche sehen die Problemlagen der Hyperinflation und der Weltwirtschaftskrise als zwei Seiten derselben Medaille. Diesem Narrativ fehlt der Verweis auf die negativen Folgen von Deflation und bewirkt, dass für viele Deutsche zumindest geschichtlich gesehen kein Widerspruch in der Bekämpfung von Inflation einerseits und von Arbeitslosigkeit sowie niedrigem Wachstum andererseits besteht.

REFERENZEN

Deutscher Bundestag (2011), *Plenarprotokoll 17/130*, 29. September, verfügbar unter: <https://dserver.bundestag.de/btp/17/17130.pdf>.

Ferber, M. (2020), »Interview mit Hans-Werner Sinn: Es ist zu hoffen, dass es nicht so schlimm kommt wie nach dem Ersten Weltkrieg«, *Neue Zürcher Zeitung*, 3. Dezember, verfügbar unter: <https://www.nzz.ch/finanzen/hans-werner-sinn-im-interview-ueber-corona-inflation-und-den-euro-ld.1589720>.

Focus Online (2021), »Top-Ökonom im Interview. Hans-Werner Sinn warnt: »Dann gibt es irgendwann den Mega-GAU«, verfügbar unter: https://www.focus.de/finanzen/boerse/rene_will_rendite/top-oekonom-im-interview-hans-werner-sinn-warnt-uns-dann-gibt-es-irgendwann-den-mega-gau_id_13533806.html.

Haffert, L., N. Redeker und T. Rommel (2021), »Misremembering Weimar: Hyperinflation, the Great Depression, and German Collective Economic Memory«, *Economics & Politics*, FirstView.

Hayo, B. und F. Neumeier (2016), »The Social Context for German Economists: Public Attitudes towards Macroeconomic Policy in Germany«, in: G. Bratsiotis und D. Cobham (Hrsg.), »German Macro: How It's Different and Why That Matters«, *European Policy Centre*, 64–72.

Nyhan, B. (2020), »Facts and Myths about Misperceptions«, *Journal of Economic Perspectives* 34(3), 220–236.

Schieritz, M. (2021), »Fürchtet Euch nicht!«, *Zeit online*, 4. August, verfügbar unter: <https://www.zeit.de/politik/2021-08/inflation-corona-krise-wirtschaft-preise-einkommen-europaeische-zentralbank>.

Schmidt, M. (2020), *Die Sorgenkinder der Deutschen 2020: Trump und Wirtschaftsprobleme – Erst mit Abstand Klima, Flüchtlinge und Corona*, R+V Insurance Report, Universität Heidelberg.

Scholtes, B. (2021), »Deutschland und die Inflation: Die Verlierer sind die Armen«, *Deutschlandfunk*, 24. August, verfügbar unter: https://www.deutschlandfunk.de/deutschland-und-die-inflation-die-verlierer-sind-die-armen.724.de.html?dram:article_id=502137

Taber, C. und M. Lodge (2006), »Motivated Skepticism in the Evaluation of Political Beliefs«, *American Journal of Political Science* 50(3), 755–769.

Taylor, F. (2013), *The Downfall of Money: Germany's Hyperinflation and the Destruction of the Middle Class*, Bloomsbury, London.