

Mayr, Johannes

Article

Inflationsausblick – Kosten des Krieges treiben Inflation in neue Höhen

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Mayr, Johannes (2022) : Inflationsausblick – Kosten des Krieges treiben Inflation in neue Höhen, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 102, Iss. 3, pp. 236-238,
<https://doi.org/10.1007/s10273-022-3140-5>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/262828>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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



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

Johannes Mayr

Inflationsausblick – Kosten des Krieges treiben Inflation in neue Höhen

Der Angriff der russischen Regierung auf die Ukraine und die in Gang gesetzte Sanktionsspirale haben die Inflations Sorgen vor allem in Europa verstärkt. Denn die hohe Abhängigkeit der EU von russischen Energieimporten birgt das Risiko, dass die Teuerung erheblich weiter steigt und der Effekt der Kaufkraftverluste auf die Konjunktur stark ausfällt. Bei Export- oder Importbeschränkungen im Energiebereich könnten rasch Rationierungen in der Industrieproduktion notwendig werden, mit entsprechend starken wirtschaftlichen Folgen. Der Druck auf die Politik gegenzusteuern steigt. So verständlich der Wunsch nach stabilen Preisen in einer solchen Phase ist: Die Optionen sind kurzfristig begrenzt und ökonomisch sehr kostspielig. Auch müssen längerfristige Folgen berücksichtigt werden. Energiesicherheit und Klimapolitik sollten eng verknüpft gedacht werden.

Ungünstiges Ausgangsniveau: Inflation bereits vor Kriegsausbruch unangenehm hoch

Die Inflationsrate im Euroraum ist im Februar auf 5,8 % zum Vorjahr gestiegen. In Deutschland lag sie bei 5,2 %. Zentrale Treiber waren die Energie- und Nahrungsmittelpreise. Aber auch die Euro-Kerninflation lag mit 2,7 % über dem Ziel der EZB. Angebotsseitige Faktoren spielen für den Inflationsanstieg in Europa eine erhebliche Rolle. Darauf deutet etwa ein Vergleich der Inflationsdynamik in Euroländern mit unterschiedlichem Stand im Konjunkturzyklus hin. Sowohl in Deutschland als auch in Spanien und Griechenland lag die Inflationsrate im Februar über der 5 %-Marke und hat auf Sicht von zwölf Monaten in ähnlichem Tempo zugelegt. Gleichzeitig liegt die Arbeitslosenquote in Spanien und Griechenland mit rund 13 % fast doppelt so hoch wie im Euroraum-Durchschnitt und weit über dem 3 %-Niveau in Deutschland.

© Der/die Autor:in 2022. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

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

Die strukturellen Arbeitslosenquoten dürften in den Ländern zwar sowohl im Vergleich zu Deutschland als auch im Vergleich zu den Jahren vor der Eurokrise deutlich höher liegen. Dennoch legen die Daten nahe, dass Angebotsfaktoren eine wichtige Rolle beim Anstieg der Inflation in Europa spielen. Neben den COVID-Engpässen in der Produktion und bei Vorprodukten hat sich aber auch der Überkonsum von Gütern bisher nur unzureichend zurückgebildet.

Mit der Dauer der Hochinflationsphase steigt das Risiko von Zweitrundeneffekten über die Lohnseite sowie die Inflationserwartungen. Vor diesem Hintergrund hat die EZB bereits einen schrittweisen Ausstieg aus ihren expansiven geldpolitischen Maßnahmen ab März angekündigt, auch wenn sie in ihren Prognosen weiterhin einen Rückgang der Inflation im Jahresverlauf erwartet. In ihrer verbalen Kehrtwende orientiert sie sich dabei an der FED, welche den laufenden Inflationsdaten und dem Risikoszenario eines „higher for longer“ im Rahmen ihrer Kurssetzung künftig ein höheres Gewicht gibt. Die EZB hat in Aussicht gestellt, neben dem COVID-Notfallprogramm (PEPP) auch die regulären Anleihekäufe in den kommenden Monaten einzustellen, um sich so Luft für erste Zinsanhebungen in Richtung Jahresende zu machen. Am Finanzmarkt wurde bis Mitte Februar ein deutlich schnellerer Straffungskurs eingepreist, mit einer Anhebung des EZB-Einlagesatzes bis Jahresende um insgesamt rund 50 Basispunkte.

Diese Prognosen zu Inflation, Konjunktur und dem EZB-Ausstiegskurs scheinen nun aber Makulatur. Denn der Angriff Russlands auf die Ukraine und die Konfrontation mit dem Westen birgt das Risiko, die Teuerung vor allem über die Energiepreise kurzfristig weiter stark anzuschieben und gleichzeitig die Konjunktur zu bremsen. Die Zielkonflikte der Geldpolitik werden verstärkt, die Zweifel am Ausstiegspfad sind gestiegen (vgl. Abbildung 1).

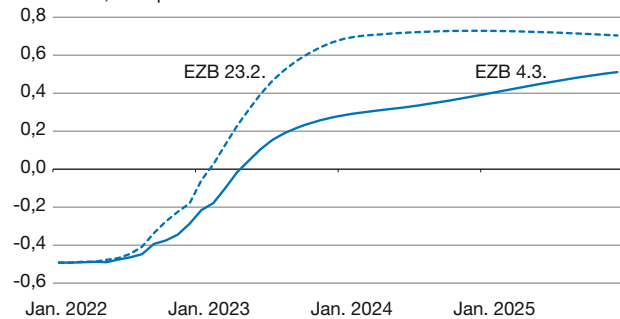
Sanktionen im Energiesektor mit hohem Inflationspotenzial in Europa

Die hohe Abhängigkeit der EU von russischen Energieimporten hat das Potenzial, die Inflation in Europa kurzfristig erheblich nach oben zu treiben. Dies gilt vor allem im Fall einer Ausweitung der Sanktionen auf den Energiesektor. Zwischen 25 % und 40 % des EU-Energieverbrauchs

Dr. Johannes Mayr ist Chefvolkswirt bei Eyb & Wallwitz in München.

Abbildung 1
Zweifel am EZB-Ausstieg durch Russland-Krieg gestiegen

Erwartungen an den EZB-Einlagesatz, abgeleitet aus OIS-Forward-Kontrakten, in % p. a.



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz.

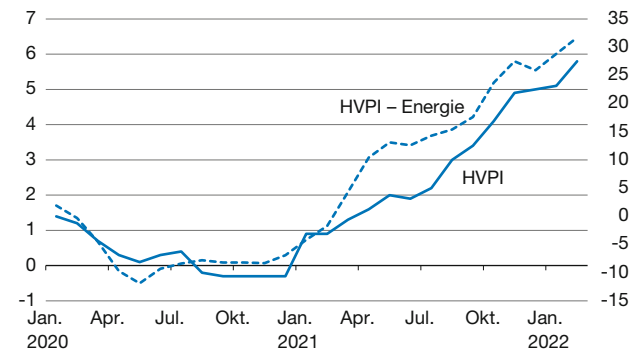
werden bei den zentralen Energieträgern Öl, Kohle und Gas durch Importe aus Russland gedeckt. Deutschland bezieht sogar 55 % seines Gasverbrauchs aus Russland. In einem solchen Szenario sind Engpässe deshalb nicht ausgeschlossen. Um die Versorgung der Haushalte mit Heizenergie kurzfristig sicherzustellen wären Rationierungen von Gas vor allem im Bereich der Industrie möglich. Die Energiepreise dürften aber auch ohne weitere Sanktionen zunächst unter Aufwärtsdruck bleiben.

Bereits vor der Eskalation des Konfliktes im Februar lagen die Energiepreise im Euroraum um 31,7 % über dem Vorjahr (vgl. Abbildung 2). Mit einem Anteil am Warenkorb von 10,9 % zeichnet der Energiepreisanstieg unmittelbar somit für mehr als die Hälfte der Inflation verantwortlich. Auch die Nahrungsmittelpreise stehen mit einem Beitrag von 0,8 Prozentpunkten derzeit für einen ungewöhnlich hohen Anteil an der Inflationsrate im Euroraum. Im Energiebereich sind die Kraftstoffpreise und die Preise für Haushaltenergie ähnlich stark gestiegen. Unter den Energieträgern war der Preisanstieg über die vergangenen zwölf Monate bei Gas mit rund 40 % besonders ausgeprägt.

Seit Ende Februar haben sich die Energiepreise nochmals stark erhöht, obwohl die Sanktionen gegen Russland den Energiesektor bisher unmittelbar aussparen. Die Future-Kontrakte auf den Brent-Rohölpreis haben nochmals um rund 20 % zugelegt, auf den Gaspreis haben sie sich sogar mehr als verdoppelt. Damit liegen die Preise im Bereich ihrer Allzeithochs bei 140 US-Dollar je Fass Brent-Rohöl und 180 Euro je Kubikmeter Gas (vgl. Abbildung 3). Ein Überschreiten dieser Hochs scheint möglich. Die zum Teil längerfristigen Lieferverträge dämpfen und verzögern zwar den pass-through auf die Verbraucher:innen. Auch die Energiepreise für Haushalte und Unternehmen werden in den kommenden Monaten wohl aber weiter

Abbildung 2
Energiepreise treiben Inflation weiter nach oben

Verbraucherpreise (HVPI, IS) und Energiepreise (HVPI rS), Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz.

deutlich zulegen. Das legen Schätzungen auf Basis makroökonomischer Modelle nahe.

Bei einem Festsetzen der Öl- und Gaspreise im Bereich der Höchststände könnte die Energieteuerung in der EU und im Euroraum in den kommenden Monaten auf 50 % steigen und bis Jahresende stark erhöht bleiben. Das zeigt ein VAR-Prognosemodell für den HVPI-Energie, in das die skizzierten Pfade der Öl- und Gaspreise als exogene Variablen eingehen (vgl. Abbildung 4). Ein Inflationsbeitrag der Energiepreise von 5 Prozentpunkten wäre dann realistisch. Über hohe Produktionskosten würde sich der Effekt vor allem auf energieintensive Gütergruppen ausweiten. Auch das Risiko von Zweitrundeneffekten durch höhere Lohnforderungen würde deutlich steigen. Im Fall einer Normalisierung der Öl- und Gaspreise auf das Durchschnittsniveau des vierten Quartals würde die Teuerung der Energiekomponente im HVPI sinken und die Inflation nicht weiter nach oben treiben.

Simulationen von Öl- und Gaspreisschocks dieser Größenordnung mithilfe großer makroökonomischer Modelle legen ähnliche Verläufe nahe. Demnach würde sich die HVPI-Inflationsrate im Euroraum bei anhaltend hohen Energiepreisen jeweils um rund 2,5 Prozentpunkte erhöhen (IW, 2022 und Bloomberg, 2021). Ein Anstieg der Teuerung auf über 7 % in den kommenden Monaten wäre dann realistisch, ein rascher Rückgang bis Jahresende nicht zu erwarten. Vielmehr würde die Inflation im Jahresverlauf im Bereich von etwa 6 % verharren. Damit würde der negative Effekt auf die Kaufkraft und damit die Konjunktur erheblich ausfallen.

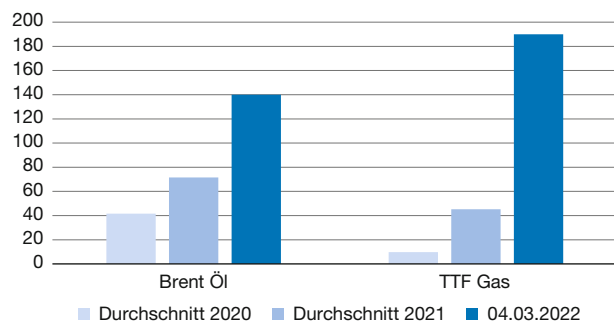
Kostspielige Gegenmaßnahmen und mittelfristige Lösungsansätze

Zur Dämpfung von Preiseffekten und vor allem zur Kompensation eines Ausfalls von russischen Öl- und Gasim-

Abbildung 3

Preissprung bei Öl und Gas durch Russland-Krieg

Future-Preise, Brent-Rohöl (US-Dollar je Fass) und TTF-Erdgas (Euro je Kubikmeter)



Quelle: Refinitiv, Bloomberg, Eyb & Wallwitz.

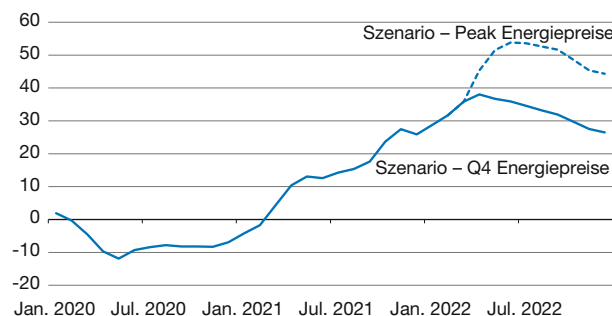
porten wäre in der EU kurzfristig vor allem eine stärkere Nutzung von Kohle und Kernenergie möglich. Dies würde den Anstieg der Energiepreise wohl aber nur etwas dämpfen bzw. stärker auf die anderen Energieträger übertragen. Der Druck auf die Politik ist deshalb hoch, kurzfristig andere Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Von staatlicher Seite sind dabei Subventionen und Steuererleichterungen für betroffene Haushalte und Unternehmen sowie Preiskontrollen bzw. Preisobergrenzen denkbar.

Preiskontrollen auf der Angebotsseite sind in rohstoffreichen Ländern an der Tagesordnung. So hat etwa die chinesische Administration in der Vergangenheit unter anderem den Anstieg der Kohlepreise wiederholt durch Preiskontrollen eingegrenzt. Die Inflationsrate in China liegt derzeit weit unter den Niveaus in den USA und Europa. Angesichts des globalen Charakters der Rohstoffmärkte und ihrer hohen Importabhängigkeit sind die Eingriffsmöglichkeiten der EU-Länder auf diesem Weg aber gering. Auch dürften die Effektivität solcher Maßnahmen in marktwirtschaftlichen Systemen schwächer und die ökonomischen Kosten höher ausfallen. Denn im Ergebnis würde die Investitionstätigkeit der Unternehmen in den betroffenen Bereichen leiden, was den Preisdruck mittelfristig noch verstärkt.

Abbildung 4

Anhaltend hohe Öl- und Gaspreise würden Energieinflation bis Herbst stark antreiben

HVPI-Energie, zum Vorjahr in %, ab März 2022: VAR-Modell mit Szenarien zu Öl- und Gaspreisen



Quelle: Refinitiv, Bloomberg, Eyb & Wallwitz.

In der EU sind stützende Eingriffe auf der Nachfrageseite kurzfristig deshalb wahrscheinlicher. Die diskutierten Modelle für Subventionen und Steuererleichterungen gehen jeweils zu Lasten der öffentlichen Haushalte oder werden durch Sondersteuern für Energieunternehmen finanziert, die von den hohen Energiepreisen profitieren. Ein Beispiel für Maßnahmen auf der Nachfrageseite ist die geplante Abschaffung der EEG-Umlage in Deutschland. Die hohe Importabhängigkeit der EU-Länder schmälert aber auch hier die Umverteilungsmöglichkeiten. Deshalb wird die fiskalische Belastung einer Subventionierung von Öl- und Gaspreisanstiegen in Europa erheblich ausfallen und ist für viele EU-Länder allenfalls temporär tragbar.

Gerade deshalb muss die Frage, wie mittelfristig die Abhängigkeit von Energieimporten verringert werden kann, im Zentrum stehen. Energiepolitik und Europa- und Klimapolitik müssen dabei eng verknüpft werden.

Literatur

Bloomberg (2021), Bloomberg Economics Forecast Models for the U.S., U.K. and Euro Area, via Bloomberg-Terminal (1. März 2022).
 IW (2022), Gesamtwirtschaftliche Effekte eines höheren Gaspreises, *IW-Kurzbericht*, Nr. 14, <https://www.iwkoeln.de/studien/galina-kolev-thomas-obst-gesamtwirtschaftliche-effekte-eines-hoeheren-gaspreises.html> (1. März 2022).

Title: Inflation Outlook – The Costs of War drive prices up to new heights

Abstract: *The Russian government’s attack on Ukraine and the spiral of sanctions that has been set in motion have heightened inflationary pressure – especially in Europe. The EU’s high dependency on Russian oil and gas imports harbours the risk that inflation in Europe will rise significantly and that the economy will suffer from a loss of purchasing power. The pressure on policymakers to take countermeasures is growing. However, the options are limited in the short term and economically very costly. And longer-term consequences must be taken into account. Energy policy and climate policy must be closely linked.*