

Dreger, Christian

**Article — Published Version**

## Was sind die Ursachen der aktuellen inflationären Entwicklung?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Dreger, Christian (2008) : Was sind die Ursachen der aktuellen inflationären Entwicklung?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 88, Iss. 6, pp. 355-358, <https://doi.org/10.1007/s10273-008-0804-8>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/43065>

**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.*

# Rückkehr der Inflation?

*In Deutschland sind derzeit wieder so hohe Inflationsraten zu verzeichnen wie zuletzt im Wiedervereinigungsboom. Was sind die Ursachen dafür? Wie sind unterschiedliche Bevölkerungsgruppen davon betroffen? Wie sieht es in den anderen Ländern der Europäischen Währungsunion aus? Besteht die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale? Stehen wir vor einer erneuten Stagflation?*

Christian Dreger

## Was sind die Ursachen der aktuellen inflationären Entwicklung?

Die Inflation ist derzeit wieder auf dem Vormarsch. Im abgelaufenen Jahr hat sich der Index der Verbraucherpreise in Deutschland mit einer Jahresrate von 2,3% erhöht. Im März stiegen die Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr sogar um 3,1%. Die Erzeugerpreise industrieller Produkte und die Großhandelspreise haben mit 4,2 beziehungsweise 7,1% noch weit aus kräftiger zugelegt. Diese Preise sind im Allgemeinen stärkeren Schwankungen ausgesetzt als die Endverbraucherpreise. Insbesondere in der ersten Jahreshälfte wird die Inflation aller Voraussicht nach noch hoch bleiben. Davon kann ein erhebliches Risiko für die Konjunktur ausgehen. Die Teuerungen reduzieren die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und dämpfen auf diese Weise die Erholung des Konsums, auf dem die konjunkturellen Perspektiven in diesem und im nächsten Jahr wesentlich beruhen.

Nicht nur in Deutschland, sondern auch in der Weltwirtschaft hat die Inflation inzwischen spürbar angezogen. Sie kletterte im Euroraum im März auf 3,6% gegenüber dem entsprechenden Zeitraum des Vorjahres. Dieser Wert liegt deutlich über der Marke,

die von der Europäischen Zentralbank noch als tolerabel betrachtet wird. In den USA wurden zuletzt trotz der empfindlichen konjunkturellen Abkühlung Inflationsraten von ungefähr 4% verzeichnet. Der Inflationsdruck nimmt vor allem in den aufstrebenden Schwellenländern zu, die ihre Währung an den US-Dollar gebunden oder bisher nur wenig aufgewertet haben. So sind in China und in vielen Ländern Südostasiens Preissteigerungsraten von rund 10% zu beobachten. Dies verteuert auch Produkte und Vorleistungen, die Deutschland aus diesen Ländern bezieht.

Die Entwicklung könnte den Beginn einer Trendumkehr markieren, da die Inflation in den letzten Jahren in den meisten Industrieländern zurückgegangen ist. Zunächst wurde die Entwicklung vorwiegend von Angebotseffekten dominiert, die durch die fortschreitende Globalisierung der Märkte entstanden sind. So hat etwa die Integration von China, Indien und der Länder Mittel- und Osteuropas in die Weltwirtschaft zunächst zu einer Abnahme der Importpreis-inflation in vielen OECD-Ländern geführt. Darüber hinaus hat der intensivere Wettbewerb übermäßige Lohnsteigerungen verhindert. Unternehmen

müssen heutzutage steigende Kosten eher durch niedrigere Gewinnmargen kompensieren, als dass sie diese direkt in Form höherer Preise an ihre Kunden weiterreichen könnten. Dies beugt dem Entstehen von Lohn-Preis-Spiralen vor. Höhere Nominallöhne schlagen stärker auf die Reallöhne und damit auf das Niveau der Beschäftigung durch. Außerdem hat sich der Zusammenhang zwischen gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung und Inflationsentwicklung gelockert. Steigt die Nachfrage bei konstanten Produktionskapazitäten, kann der Überhang leichter aus dem Ausland bedient werden. Gleichzeitig hat die Aufwertung des Euro in den letzten Jahren dem Inflationsimport in den Ländern der Währungsunion entgegengewirkt. Allerdings hat sich mit der Eingliederung der Schwellenländer in die internationale Arbeitsteilung auch deren Einkommen und damit die Güternachfrage erhöht. Dieser längerfristige Nachfrageeffekt wurde bislang noch überdeckt, zeigt sich jedoch nun in einem Anstieg der Inflation.

### **Steigende Energie- und Lebensmittelpreise**

Verschiedentlich wird in der öffentlichen Diskussion hervorgeho-

ben, dass die Geldmengenexpansion im Euroraum und die Anhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland die steigende Inflation mit ausgelöst haben und die Entwicklung daher eine nicht unbedeutende hausgemachte Komponente enthält.

Allerdings greifen diese Erklärungsmuster zu kurz. Auf stärker integrierten Finanzmärkten nimmt etwa die Bedeutung von Termingeschäften zu, die die Aufrechterhaltung dauerhafter Liquiditätsbestände zur Risikoabsicherung erforderlich machen. Darüber hinaus haben Dreger und Wolters in einer umfangreichen ökonometrischen Analyse gezeigt, dass im Euroraum keine exzessive Geldmengenversorgung existiert.<sup>1</sup> Vielmehr besteht nach wie vor ein stabiler Zusammenhang zwischen der Geldnachfrage und den üblichen makroökonomischen Fundamentalvariablen. Der Geldmengenüberhang ist am aktuellen Rand nahe Null. Infolge der nun im Trend anziehenden Inflation, einer etwas schwächeren Gangart der Konjunktur, ausgelöst durch die US Finanzkrise und möglichen Zinserhöhungen durch die Notenbank sollte die Geldhaltung künftig weniger stark expandieren. Die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes hat sich nach Berechnungen der Institute vor allem im letzten Jahr bemerkbar gemacht.<sup>2</sup> Überwälzungseffekte dürften sich in diesem Jahr kaum noch in der Inflationsrate niederschlagen.

Haupttreiber der Inflation ist die weltweit anziehende Nachfrage nach Energie und Lebensmitteln. So liegt die Teuerungsrate in Deutschland, im Euroraum und den

USA nur bei ungefähr 2%, wenn man die Preisentwicklung für diese Güter herausrechnet. Das wirtschaftliche Wachstum in China und Indien ist trotz der US-Finanzkrise bisher robust geblieben und hat zu immer neuen Höchstständen bei den Preisen vieler Rohstoffe geführt. Die derzeitige Abkühlung der Konjunktur in den Industrieländern hat noch nicht auf die Entwicklung durchgeschlagen. Da es gleichzeitig immer schwieriger wird, neue Ölvorkommen zu erschließen, kann das Angebot mit der höheren Nachfrage nicht mithalten. So ist der Barrelpreis (159 Liter) der Sorte Brent in US-Dollar im laufenden Jahr bereits um weitere 20% gestiegen. In Euro ausgedrückt ist die Steigerungsrate etwas geringer (15%). In der Tat reflektieren

die höheren Ölpreise zum Teil auch die Änderung der Währungsparitäten. Da die Förderländer einen bestimmten Realwert ihrer Einnahmen anstreben und Verkäufe in US-Dollar fakturiert sind, können in Zeiten einer Dollarschwäche häufig entsprechende Energiepreissteigerungen beobachtet werden. Die anziehenden Preise verteuern die Produktionskosten und verlangsamen die weitere Zunahme der internationalen Arbeitsteilung, weil die höheren Transportaufwendungen Kostenvorteile anderer Regionen kompensieren.

Die steigenden Energiepreise haben auch die Erzeugung von Lebensmitteln verteuert. Zudem hat auch hier das starke Wirtschaftswachstum und die steigende Nachfrage nach höherwertigen Lebensmitteln in bevölkerungsreichen Schwellenländern wie etwa China oder Indien preistreibend gewirkt. Daneben hat sich die Lebensmittelproduktion aufgrund von Ernteaussfällen in einigen Weltregionen und durch die zunehmende Nutzung von Landwirtschaftsflächen für die Energieerzeugung (Biosprit) reduziert. Das Angebot ist auch durch Flächenstilllegungen künstlich begrenzt worden. Darüber hinaus enthalten die Preise einen spekulativen Anteil. Viele Investoren suchen angesichts der aktuellen Finanzkrise nach sicheren Anlagealternativen, zu denen Rohstoffe und Nahrungsmittel zählen.

Prinzipiell dürften sich diese Trends in den nächsten Jahren noch fortsetzen. Dabei sind auf kurze Sicht allerdings auch Gegenreaktionen zu erwarten. So wird die Teuerung im weiteren Verlauf tendenziell abnehmen, wenngleich die niedrigen Inflationsraten, die von Mitte der 90er Jahre an beobachtet wurden, nicht wieder erreicht werden. Die Ölpreise, die wesent-

Die Autoren  
unseres Zeitgesprächs:

*PD Dr. Christian Dreger, 49, ist Leiter der Abteilung Konjunktur im Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung DIW in Berlin.*

*Prof. Dr. Hans Wolfgang Brachinger, 56, leitet das Forschungszentrum für Wirtschaftsstatistik an der Universität Fribourg, Schweiz, und ist Präsident der Schweizerischen Bundesstatistikkommission.*

*Prof. Dr. Ralf Fendel, 40, ist Professor für monetäre Ökonomik an der WHU – Otto Beisheim School of Management (Vallendar) und an der European Business School (EBS) in Wiesbaden.*

*Prof. Dr. Ronald Schettkat, 53, lehrt Volkswirtschaftslehre insbesondere Wirtschaftspolitik an der Bergischen Universität in Wuppertal.*

<sup>1</sup> Siehe C. Dreger, J. Wolters: M3 money demand and excess liquidity in the euro area, DIW Diskussionspapier, 2008, S. 795.

<sup>2</sup> Siehe Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2007, DIW Wochenbericht, 17/07, 2007, S. 237-291.

lich die Energiepreisentwicklung determinieren, werden auf kurze Sicht wegen der etwas schwächeren Gangart der Weltkonjunktur nur noch moderat steigen oder entgegen ihrem längerfristigen Trend sogar leicht sinken. Der Preisauftrieb dürfte sich auch im Lebensmittelsektor allmählich verlangsamen. Denn die höheren Verkaufspreise bieten einen Anreiz für die Erzeuger, ihr Angebot auszudehnen. Zuletzt waren die Preise für Molkereiprodukte sogar rückläufig, nachdem die Produktion in Erwartung höherer Absatzerlöse zunächst ausgedehnt wurde.

Die aktuell hohe Inflation ist auch wesentlich darauf zurückzuführen, dass die letzten Preisschocks noch nicht vollständig verarbeitet sind. Obwohl die preistreibenden Effekte im weiteren Verlauf eher abnehmen werden, dürfte sich die Inflation infolge von Anpassungsmechanismen im Preissystem zunächst noch fortsetzen. So folgen die Preise der Gasversorgungsunternehmen den Ölpreisen mit einiger Verzögerung. Im Lebensmittelbereich dürften z.B. Fleisch und Futtermittel wegen Kostensteigerungen auf vorgelagerten Produktionsstufen (Getreide) vom Preisauftrieb mit erfasst werden. Nach den Prognosen des DIW Berlin ist im laufenden Jahr mit einer Inflation von 2,6% zu rechnen, 2009 dürften es dann 2,0% sein.<sup>3</sup> Insgesamt wird sich der Abbau der Inflation eher zäh gestalten.

#### **Unterschiedliche Inflationkonzepte**

In der öffentlichen Debatte wird die Inflationsentwicklung auf der Grundlage unterschiedlicher Messkonzepte diskutiert, die von der tatsächlichen Entwicklung

<sup>3</sup> Siehe C. Dreger, S. Kooths: Inflation bleibt über bisherigem Trend, DIW Wochenbericht, 20/08, 2008, S. 266-271.

(headline inflation) abweichen. Die so genannte Kerninflationsrate spielt unter anderem für die Geldpolitik eine wichtige Rolle. Diese wird häufig auf der Basis eines Güterbündels definiert, aus dem Energie- und Lebensmittelkomponenten herausgerechnet sind. Danach sollten Preisänderungen weniger stark Beachtung finden, wenn ihre Ursachen vorübergehender Natur sind, also z.B. jahreszeitliche Schwankungen oder temporäre Preisschocks widerspiegeln. In diesem Fall kann die Kerninflationsrate unter Umständen den zugrunde liegenden Inflationstrend leichter identifizieren. Sofern die Teuerung jedoch dauerhaft ist, wird die Verwendung der Kerninflationsrate zunehmend problematisch, weil sie zu einer Unterzeichnung der tatsächlichen Inflationsentwicklung führt. In der gegenwärtigen Phase scheint die tatsächliche Inflationsrate eher angemessen zu sein, weil der Anstieg der Inflation in erster Linie auf strukturelle Ursachen zurückzuführen ist.

Darüber hinaus werden bei der Konstruktion der Kerninflation gerade die Preisentwicklungen ausgeblendet, die für die so genannte gefühlte Inflation von erheblicher Bedeutung sind. Preissteigerungen bei Gütern des täglichen Bedarfs sind für die privaten Haushalte andauernd spürbar, während die Preise der seltener gekauften Gebrauchsgüter nur im Zeitraum der Anschaffung in den Vordergrund treten. In der Wahrnehmung wird die Preissteigerung bei Verbrauchsgütern nicht einfach durch eine nur moderate Teuerung bei den Gebrauchsgütern ausgeglichen. Dies kann dazu führen, dass die von den meisten Verbrauchern gefühlte Inflation erheblich vom amtlich berichteten Wert abweicht. Während die Verbraucherpreise

beispielsweise im März im Vergleich zum Vorjahresmonat insgesamt um 3,1% gestiegen sind, haben sich die Preise von Nahrungsmitteln einschließlich alkoholfreier Getränke im gleichen Zeitraum um 8,2% erhöht. Derzeit dürfte die wahrgenommene Inflation deutlich oberhalb der amtlich berichteten Rate liegen.

#### **Ausgabenstruktur und Inflation**

Tatsächlich ist die von der Statistik ausgewiesene Teuerung der Verbraucherpreise ein Durchschnittswert, der die Preisentwicklung aller Waren und Dienstleistungen berücksichtigt, die von privaten Haushalten für Konsumzwecke gekauft werden. Preissteigerungen auf einzelnen Märkten können durchaus von Preissenkungen an anderer Stelle kompensiert werden. In den letzten Jahren haben zum Beispiel die Preise für Telekommunikationsleistungen dämpfend auf die Inflationsrate gewirkt.

Die Güter sind im Verbraucherpreisindex entsprechend ihren Ausgabenanteilen gewichtet, die aus der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes ermittelt werden. Demnach wird die gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung nicht nur bei Preisänderungen einzelner Güter beeinflusst, sondern bereits mit einer Änderung des durchschnittlichen Kaufverhaltens. Derzeit entfallen gut 30% der Konsumausgaben auf Güter der Kategorie Wohnen, Energie und Wohnungsinstandhaltung. Damit wird gegenwärtig im Mittel ein etwas höherer Teil des Einkommens für die Wohnung verausgabt als noch vor zehn Jahren (27%). Dagegen hat sich der Anteil der Ausgaben für Lebensmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren) in der Tendenz eher rückläufig entwickelt. Während 1995 noch 17% auf diese

Ausgabenkategorie entfielen, sind es heute nur noch ungefähr 14%. Damals hätten also anziehende Lebensmittelpreise etwas mehr zur Inflation beigetragen.

Darüber hinaus lässt sich die von der amtlichen Statistik berichtete Teuerung nicht ohne weiteres auf die individuelle Situation übertragen, wenn der Haushalt ein Ausgabenprofil hat, das nicht dem des durchschnittlichen Konsumenten entspricht. Einzelne Haushaltstypen können somit verschieden stark von der Inflation betroffen sein, da sich ihre Ausgabenanteile teilweise erheblich unterscheiden. Die am höchsten gewichteten Ausgabenkategorien sind Wohnung, Lebensmittel und Verkehr. Zusammen haben sie einen Anteil an den Gesamtausgaben der Haushalte von ungefähr 60%. Dabei gibt es aber deutliche Unterschiede zwischen einzelnen Haushalten, die unter anderem nach Einkommensklassen differenziert werden können. Während das Gewicht von Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren bei den Beziehern niedriger Einkommen mit einem Haushaltsnettoeinkommen von bis zu 900 Euro netto pro Monat bei etwa 17% liegt, geben die Haus-

halte mit einem Budget von mehr als 5000 Euro nur etwas mehr als 11% für diese Güter aus. Entsprechend dürften bei einem Anstieg der Lebensmittelpreise untere Einkommensgruppen im Mittel etwas stärker betroffen sein, auch wenn man in Rechnung stellt, dass Besserverdienende tendenziell eher teurere Lebensmittel kaufen. Eine analoge Beobachtung ergibt sich für die Kategorie Wohnen, Energie und Wohnungsinstandhaltung. Bei den Verkehrsausgaben zeigt sich dagegen ein umgekehrtes Bild. Hier haben Hochverdienende über dem Durchschnitt liegende Ausgabenanteile.

#### Unterschiedliche Inflationsentwicklung

Um die tatsächliche Inflationsentwicklung für verschiedene Haushaltstypen transparent zu machen, ist am DIW Berlin ein ökonometrisches Modell entwickelt worden.<sup>4</sup> Darin wird die Teuerung im ersten Schritt auf der Ebene der einzelnen Güterkategorien bestimmt, aus denen der Verbraucherpreisindex besteht. Im Einzelnen wird die Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren,

<sup>4</sup> Siehe C. Dreger, S. Kooths, a.a.O.

Bekleidung und Schuhen, Wohnen, Energie und Wohnungsinstandhaltung, Innenausstattung und Haushaltsgeräten, Gesundheitspflege, Verkehr, Nachrichtenübermittlung, Freizeit, Unterhaltung und Kultur, Bildungswesen, Beherbergungs- und Gaststättengewerbe sowie anderen Waren und Dienstleistungen untersucht. Durch Verknüpfung der Preisentwicklung in den jeweiligen Güterkategorien mit den individuellen Ausgabeanteilen wird in einem zweiten Schritt die Inflation auf der Ebene einzelner Haushaltstypen prognostiziert. Damit kann z.B. festgestellt werden, ob bestimmte Einkommensgruppen besonders stark von der Inflation betroffen sind.

Wenn auch Haushalte mit niedrigen Einkommen im laufenden Jahr leicht höhere Inflationsraten (2,8 statt 2,6%) zu erwarten haben, sind die Differenzen zwischen den Einkommensklassen relativ gering und keinesfalls systematisch. Unterscheidet man die Haushalte nach der Anzahl ihrer Mitglieder oder der Beteiligung am Erwerbsleben, stellt man ebenfalls nur geringe Abweichungen vom gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt fest.

Hans Wolfgang Brachinger

## Wie stark sind unterschiedliche Bevölkerungsgruppen von der Inflation betroffen?

Die deutsche amtliche Statistik kennt nur einen nationalen Inflationsindex, den Verbraucherpreisindex (VPI). Dieser Index „misst die durchschnittliche Preisveränderung aller Waren oder Dienstleistungen, die von privaten Haushalten typischerweise für

Konsumzwecke gekauft bzw. verbraucht werden“.<sup>1</sup> Dazu gehören Güter des täglichen Bedarfs, wie etwa Lebensmittel und Bekleidung, ebenso wie Mieten und langlebige Gebrauchsgüter, wie Kraftfahrzeu-

<sup>1</sup> Statistisches Bundesamt: Statistisches Jahrbuch 2007 für die Bundesrepublik Deutschland, Wiesbaden 2007, S. 500.

ge oder Waschmaschinen. Es gehören aber auch Dienstleistungen, wie z.B. von Friseuren oder für Reinigung, dazu. Das Statistische Bundesamt weist auf seiner Homepage explizit auf die verschiedenen Zwecke hin, denen der VPI dient. Er dient „als Indikator für die Be-



urteilung der Geldwertstabilität (Stichwort: „Inflationsrate“) innerhalb Deutschlands, zur Wertsicherung wiederkehrender Zahlungen in Preisgleitklauseln und zur Deflationierung von Wertgrößen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (beispielsweise zur Berechnung des realen Wachstums)“. Der VPI stellt also in gewisser Weise einen Omnibus-Index dar, der simultan einer Reihe von Zwecken dienen soll.

In der gegenwärtigen Diskussion um die hohen Preissteigerungen bei Lebensmitteln und Energie wird immer wieder danach gefragt, wie sehr eigentlich spezielle Bevölkerungsgruppen, wie Rentner oder Familien mit Kindern, von der Teuerung betroffen sind. Bis 1999 hat das Amt neben dem „Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte in Deutschland“ – wie der VPI damals noch hieß – Preisindizes für „4-Personen Haushalte von Beamten und Angestellten mit höherem Einkommen“, für „4-Personen Haushalte von Arbeitern und Angestellten mit mittlerem Einkommen“ und für „2-Personen-Rentner-Haushalte mit geringem Einkommen“ ausgewiesen. Diese Indizes hat man mit der Umstellung auf das Basisjahr 2000 aufgegeben. Die Indexverläufe waren untereinander so ähnlich, dass der Zusatzaufwand für die Berechnung dieser gruppenspezifischen Indizes nicht mehr gerechtfertigt schien. Seither ist man gezwungen, auf den VPI zurückzugreifen, auch wenn man sich dafür interessiert, inwieweit die Teuerung spezielle Bevölkerungsgruppen betrifft.

Dabei beschleicht einen ein ungutes Gefühl: Wieso sollen eigentlich einkommensschwächere Haushalte in gleichem Maß von der Teuerung betroffen sein wie einkommensstärkere? Die Struktur der Konsumausgaben eines

Rentnerhaushalts mit geringem Einkommen sollte sich doch von der eines gutsituierten Doppelverdienerhaushalts unterscheiden? Der Wert des VPI erscheint für den Rentnerhaushalt mit geringem Einkommen oder für den Haushalt einer kinderreichen Familie, der einen vergleichsweise hohen Anteil seines Budgets für die deutlich teurer gewordenen Lebensmittel aufwendet, viel zu niedrig. Die Inflation sollte eigentlich für einkommensschwache Haushalte deutlich höher sein. Dieses Gefühl trägt nicht.

#### **Preisindizes für bestimmte Bevölkerungsgruppen**

Preisindizes für bestimmte Bevölkerungsgruppen kann man approximativ auf der Grundlage der Daten der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) ermitteln. In der Fachserie 15 Wirtschaftsrechnungen sind in Heft 4 zur Einkommens- und Verbrauchsstichprobe die „Einnahmen und Ausgaben privater Haushalte“ zusammengestellt. Dort findet man die Einkommen und Einnahmen sowie die Ausgaben der privaten Haushalte in Deutschland gegliedert nach verschiedenen Dimensionen wie etwa nach sozialer Stellung des/der Haupteinkommensbeziehers/-bezieherin und monatlichem Haushaltsnettoeinkommen oder nach monatlichem Haushaltsnettoeinkommen und Haushaltstyp. Weiter findet man die Einkommen und Einnahmen sowie die Ausgaben auch gegliedert nach dem Alter des/der Haupteinkommensbeziehers/-bezieherin und dem Haushaltstyp.

Für jeden Haushaltstyp werden die privaten Konsumausgaben aufgeschlüsselt nach elf Ausgabenpositionen. Diese Positionen entsprechen nahezu vollständig den zwölf Abteilungen, nach denen der Warenkorb des VPI gegliedert ist.

Lediglich die Abteilungen 1 und 2 des VPI, d.h. die Abteilungen „Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke“ sowie „Alkoholische Getränke, Tabakwaren“ werden zur Position „Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren“ zusammengefasst. Die restlichen Positionen von „Bekleidung und Schuhe“ über „Wohnen, Energie, Wohnungsinstandhaltung“ bis hin zu „Verkehr“ und „Bildungswesen“ entsprechen den restlichen Abteilungen des VPI. Für jeden Haushaltstyp ist also für jede von elf Ausgabenpositionen der zugehörige Anteil der privaten Konsumausgaben verfügbar.

Auf der Grundlage dieser 11 Ausgabenanteile kann für jeden in der EVS betrachteten Haushaltstyp ein approximativer Teuerungsindikator ermittelt werden. Dazu betrachtet man die Preisentwicklungen der zwölf Abteilungen des VPI, d.h. die Subindizes des VPI auf der obersten Aggregationsstufe. Die Subindizes der ersten beiden Abteilungen sind zunächst durch gewogene Mittelung zu einem einzigen zu aggregieren. Dann erhält man einen gruppenspezifischen Teuerungsindikator, indem man über die verbleibenden elf Subindizes des VPI ein gewogenes Mittel bildet. Als Wägungsschema dienen dazu die elf Ausgabenanteile, wie sie sich aus der EVS ergeben.

#### **Familien mit drei Kindern**

Im Interesse der Medien steht derzeit immer wieder der Fall einer Familie mit drei Kindern und einem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen zwischen 2600 und 3600 Euro. Berechnet man für diese Bevölkerungsgruppe auf der Grundlage der EVS-Daten nach dem hier skizzierten Verfahren den gruppenspezifischen Preisindex, so erhält man die Teuerungsdaten wie sie in Abbildung 1 dargestellt sind. Zum Vergleich ist in diese

**Abbildung 1**  
**Inflationsraten für eine Familie mit drei Kindern**  
 (in %)

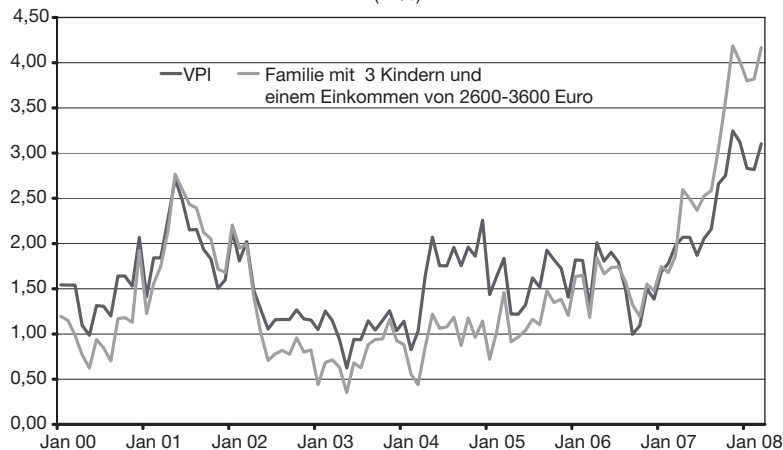


Abbildung die Zeitreihe der Veränderungsrate des VPI (2005=100) eingezeichnet. Man erkennt, dass eine Familie mit drei Kindern und einem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen zwischen 2600 und 3600 Euro derzeit deutlich stärker unter der Teuerung leidet als der statistische Durchschnittshaushalt. Im März des laufenden Jahres stieg die Teuerungsrate für diesen Familientyp auf 4,2%, während die Rate des VPI nur bei 3,1% lag. Dabei wurde von einem Nichtraucherhaushalt ausgegangen, der nur sehr wenig für alkoholische Getränke ausgibt. Die Preisentwicklung der Abteilung „Alkoholische Getränke und Tabakwaren“ des VPI wurde deshalb außer Acht gelassen.

Auf die explizite Ermittlung des Teuerungsindikators kann aber gegebenenfalls verzichtet werden. Oft liefert schon eine Betrachtung der Ausgabenanteile eines Haushaltstyps Indizien dafür, ob ein bestimmter Haushaltstyp in einem Ausmaß von der Inflation betroffen ist, das über das des imaginären Durchschnittshaushalts hinausgeht. Dazu sind die haushaltsspezifischen Ausgabenanteile mit dem Wägungsschema des VPI zu vergleichen.

Ein Vergleich der Ausgabenanteile einer Familie mit drei Kindern und einem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen zwischen 2600 und 3600 Euro mit dem Wägungsschema des VPI zeigt, dass diese Familien in drei Bereichen überproportional viel Geld ausgeben. Erstens, bei den Nahrungsmitteln: Hierfür wendet der deutsche Durchschnittshaushalt etwa 10% seines Haushaltseinkommens auf, eine Familie mit Kindern aber 18%. Zweitens für den Verkehr. Hierfür wendet der deutsche Durchschnittshaushalt etwa 13% seines Haushaltseinkommens auf, jeder Erwachsene in einer Familie mit Kindern aber mehr als 17% seines verfügbaren Einkommens. Drittens bei den Kosten für die Bildung: Hier liegt der Ausgabenanteil unseres Familientyps bei 2,4%, während er beim Durchschnittshaushalt bei 0,7% liegt.

Die Teuerung bei den Nahrungsmitteln, die im März mit 8,2% deutlich höher lag als die allgemeine Teuerung, schlägt also bei diesen Familien deutlich stärker zu Buche. Die Teuerung beim Verkehr lag mit 4,6% ebenfalls besonders hoch. Die Bildungskosten stiegen durch die Einführung der Studiengebühren im Vergleich zum Vorjahr

um fast 35%. Betrachtet man die 18-jährigen Studienanfänger noch als Familienmitglieder, so ist eine Familie mit drei Kindern von der Einführung der Studiengebühren an den Universitäten besonders betroffen. Die überproportionale Teuerung in den drei genannten Abteilungen trifft kinderreiche Familien offenbar besonders hart.

#### Ein alternativer Ansatz

Ein alternativer Ansatz zur Analyse der Frage, wie stark unterschiedliche Bevölkerungsgruppen von der Inflation betroffen sind, beruht auf der Idee, statt einer amtlichen Teuerungsrate, die auf einem umfassenden Warenkorb beruht, zwei Teuerungsrate zu ermitteln: Eine Rate zur Erfassung der Teuerung bei den Gütern des täglichen Konsums und eine zweite zur Erfassung der Teuerung bei den langlebigen Gebrauchsgütern. Die gesamte Teuerung ergibt sich dann als gewogenes Mittel der beiden Teilraten. Das Gewicht, mit dem die beiden Teilraten in die Gesamtrate eingehen, hängt von der Konsum- bzw. der Sparquote des betrachteten Haushaltstyps ab.

Ausgangspunkt dieser Idee ist die Tatsache, dass der Verbraucherpreisindex ein Indikator für die allgemeine Geldentwertung ist. „Allgemein“ bedeutet, dass in diesem Index in zweifacher Hinsicht gemittelt wird. Er bezieht sich auf die durchschnittlichen Ausgaben aller privaten Haushalte in Deutschland. „Allgemein“ bedeutet aber auch, dass er für einen durchschnittlichen Monat gilt. Dabei wird natürlich davon ausgegangen, dass der Durchschnittshaushalt jeden Monat einen wesentlichen Teil seines Einkommens für Konsumzwecke ausgibt. Es wird aber auch angenommen, dass er einen Teil seines Einkommens spart, also Geld für den Autokauf oder für den

Kauf einer neuen Waschmaschine auf die Seite legt.

Werden Waschmaschinen oder Autos teurer, so müssen die Haushalte auch ihre monatlichen Rücklagen für dieses Gut erhöhen. Daher werden die Preise solcher langlebigen Güter im Verbraucherpreisindex anteilig berücksichtigt, obwohl die Konsumenten solche Güter nicht jeden Monat kaufen. Der amtliche Verbraucherpreisindex erfasst also gleichzeitig die Inflation, soweit sie das für den Konsum vorgesehene Budget betrifft, als auch die Inflation, soweit sie die Ersparnisse betrifft. Der Verbraucherpreisindex ergibt sich durch Mittelung über die Preisentwicklung bei den täglichen Konsumgütern und die bei den langlebigen Gebrauchsgütern.

Diese Mittelung bedeutet: Hohe Teuerungsraten bei den kaufhäufigen Gütern werden durch niedrige bei den selten gekauften ausgeglichen. Das drückt die amtliche Teuerung in Zeiten wie diesen mit hohen Preissteigerungsraten bei Lebensmitteln und Energie nach unten. Dabei wird kaschiert, dass die verschiedenen gesellschaftlichen Gruppen von den hohen Teuerungsraten bei den kaufhäufigen Gütern unterschiedlich betroffen sind und von niedrigen Teuerungsraten bei den kaufseltenen Gütern in unterschiedlich starkem Maß profitieren.

Die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2003 zeigt, dass der Anteil der Konsumausgaben am verfügbaren Einkommen eines Haushalts mit wachsendem Einkommen sinkt, und zwar von 111% bei Haushaltsnettoeinkommen unter 900 Euro bis auf knapp 45% bei einem Haushaltsnettoeinkommen von 10 000 bis 18 000 Euro. Umgekehrt steigt die Sparquote mit wachsendem Ein-

kommen, und zwar von -12% bis +22%. Die Daten der EVS zeigen, dass bei einem Haushaltsnettoeinkommen von unter 1500 Euro praktisch nichts gespart wird. Dies bedeutet, dass die Teuerung bei den täglichen Verbrauchsgütern die einkommensschwachen Haushalte sehr viel stärker trifft als einkommensstärkere. Es bedeutet aber auch, dass die Teuerung bei den langlebigen Gebrauchsgütern vor allem die einkommensstärkeren Haushalte betrifft.

Dies verdeutlicht, dass die Konsumquote eines Haushaltstyps und komplementär dazu seine Sparquote ein wesentlicher Parameter sein muss, wenn es darum geht, das Ausmaß der Inflationsbelastung eines Haushalts zu quantifizieren. Dies gilt besonders dann, wenn wie derzeit vor allem die Güter des täglichen Verbrauchs wesentlich teurer werden, während die Preise der langlebigen Gebrauchsgüter sinken. Ein Haushalt leidet unter den Preissteigerungen bei den Gütern des täglichen Verbrauchs umso mehr, je höher seine Konsumquote ist. Er ist von den Preissteigerungen bei den langlebigen Gebrauchsgütern umso stärker betroffen, je größer seine Sparquote ist.

### Zwei Teuerungskomponenten

Die Inflationslast, die ein Haushalt zu tragen hat, kann somit auf natürliche Weise in zwei Komponenten zerlegt werden: In eine Komponente, welche die Inflationslast erfasst, die mit der Teuerung bei den Gütern des täglichen Verbrauchs zu tragen ist, und in eine zweite, welche die Inflationslast beschreibt, die mit der Teuerung bei den langlebigen Gebrauchsgütern verbunden ist. Wie können diese beiden Inflationskomponenten statistisch operationalisiert werden?

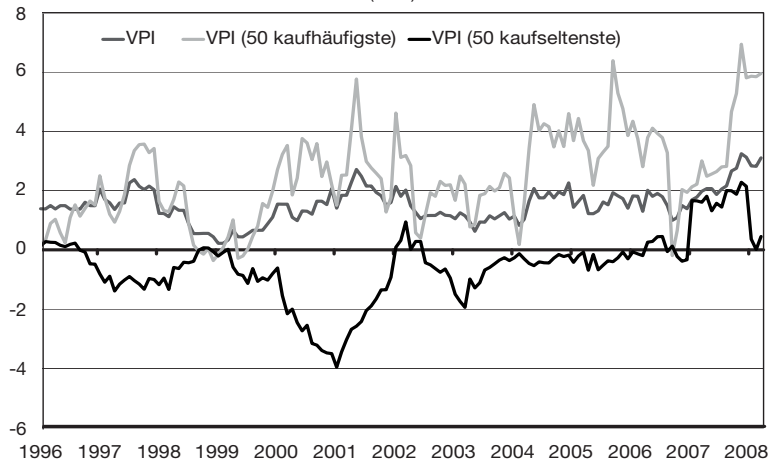
Es liegt nahe, den Warenkorb des VPI in zwei Teilkörbe zu zerlegen, den Teilkorb der „kaufhäufigen“ Güter und denjenigen der „kaufseltenen“ Güter. Kaufhäufige Güter sind Güter des täglichen Bedarfs, deren Erwerb nicht aufschiebbar ist; sie beanspruchen das Budget eines Haushalts vorrangig; ihr Erwerbszeitpunkt ist ziemlich genau prognostizierbar, und sie sind durch eine niedrige räumliche Substituierbarkeit gekennzeichnet. Kaufseltenere Güter sind langlebige Güter, deren Erwerb aufgeschoben werden kann; sie beanspruchen das Budget eines Haushalts nicht vorrangig; ihr Erwerbszeitpunkt ist nicht genau prognostizierbar, und sie sind in hohem Maße räumlich substituierbar.

Im Rahmen der Ermittlung des Index der wahrgenommenen Inflation (IWI) haben wir in Zusammenarbeit mit dem statistischen Bundesamt für die Güter des amtlichen Warenkorbs Kaufhäufigkeiten ermittelt. Dies ermöglicht es, den amtlichen Warenkorb nach der Kaufhäufigkeit der darin enthaltenen Güter zu ordnen. Dann stellt sich das Problem, ab welcher Kaufhäufigkeit man zwischen kaufhäufigen und kaufseltenen Gütern trennen soll. Derzeit wird daran gearbeitet, durch geeignete Clustering-Methoden zu einem empirisch vernünftigen Ergebnis zu kommen. Diese Arbeiten sind noch nicht abgeschlossen.

In einem ersten Schritt wurden stellvertretend für das Cluster der kaufhäufigen Güter die 50 häufigsten Güter des Warenkorbs betrachtet und stellvertretend für das Cluster der kaufseltenen Güter die 50 kaufseltesten. Eine Teuerungsratenkomponente erhält man indem man für den Warenkorb der 50 häufigsten Güter eine klassische Inflationsrate ermittelt;



**Abbildung 2**  
**Inflationsrate nach Kaufhäufigkeit von Gütern**  
 (in %)



klassisch in dem Sinn, dass man für diesen Teilwarenkorb mit den zugehörigen (auf 1 renormierten) amtlichen Ausgabengewichten einen Laspeyres'schen Preisindex berechnet. Derartige Indizes werden vom Forschungszentrum für Wirtschaftsstatistik der Universität Fribourg unter dem Namen „Portemonnaie-Index“ publiziert. Eine Teuerungsrate für die zweite Teuerungskomponente erhält man, indem man analog für den Warenkorb der 50 kaufseltesten Güter die klassische Laspeyres'sche Inflationsrate ermittelt.

In Abbildung 2 sind die Teuerungsraten für die 50 häufigsten Güter von 1996 bis März 2008 den Teuerungsraten für die 50 kaufseltesten Güter gegenübergestellt. Zum Vergleich ist in diese Abbildung auch die Zeitreihe der Veränderungsrate des VPI eingezeichnet. Man erkennt aus dieser Abbildung, dass sich die Verläufe der Teuerungen bei den häufigen und den kaufseltesten Gütern signifikant unterscheiden. Seit 2000 liegt die Teuerung bei den häufigen Gütern deutlich über der der kaufseltesten. Von Mitte 2002 bis zur Mehrwertsteuererhö-

hung im Januar 2007 kann man bei den 50 kaufseltesten Gütern negative Teuerungsrate beobachten. Im Jahr 2007 erkennt man den Effekt der Mehrwertsteuererhöhung, der dann zu Beginn des Jahres 2008 wegen des Basiseffektes wieder entfällt. Demgegenüber sind bei den häufigsten Gütern durchgehend positive Teuerungsrate zu beobachten. Seit Ende 2006 steigen diese Teuerungsrate kontinuierlich an und liegen derzeit bei etwa 6%.

Die gesamte Inflationslast, die ein Haushalt zu tragen hat, setzt sich zusammen aus der Last, die ihm aus der ersten Teuerungskomponente erwächst und der, die sich aus der zweiten ergibt. Die erste Komponente wiegt umso schwerer je größer die Konsumquote eines Haushalts ist, je kleiner also seine Sparquote ist. Andererseits schlägt die zweite Komponente umso stärker durch, je größer die Sparquote eines Haushalts ist. Deshalb ist es sinnvoll, die gesamte Inflationslast, die ein Haushaltstyp zu tragen hat, als gewogenes Mittel der beiden Teilraten anzusetzen. Die erste Teuerungskomponente ist mit der Konsumquote eines Haushaltstyps

zu gewichten und die zweite mit der Sparquote. Der Inflationslastindex ILI wird dementsprechend definiert als das gewichtete arithmetische Mittel der ersten und der zweiten Teuerungskomponente. Die dabei verwendeten Gewichte ergeben sich aus Konsum- und Sparquote so, dass deren Summe auf Eins normiert ist.

#### **Haushalte mit mittlerem Einkommen**

Oben wurde darauf hingewiesen, dass Haushalte mit einem Nettoeinkommen von unter 1500 Euro praktisch nichts sparen, ihre Sparquote ist Null. Die Inflationslast, die solche Haushalte zu tragen haben, ist ausschließlich durch die Teuerung bei den häufigen Gütern bedingt, sie wird also gerade durch die erste Teuerungskomponente des ILI erfasst. Die Inflationslast, die Haushalte mit Sparquote Null zu tragen haben, wird also (approximativ) durch den Verlauf der oberen Kurve in Abbildung 2 erfasst. Sie lag im März 2008 bei 6%. Mit steigendem Nettoeinkommen sinkt die Konsumquote der Haushalte, gleichzeitig steigt ihre Sparquote. In der Situation, wie man sie seit 2000 beobachten kann, bedeutet dies, dass der Inflationslastindex mit steigendem verfügbarem Einkommen sinkt und sich der unteren Kurve in Abbildung 2 annähert. Da die Konsumquote aber niemals Null sein wird, wird für keinen Haushaltstyp je die Teuerung mit der zweiten Inflationskomponente zusammenfallen.

Die Sparquote einer Familie mit drei Kindern und einem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen zwischen 2600 und 3600 Euro liegt nach Angaben der EVS 2003 bei knapp 10%, die Konsumquote etwas über 83%. Die Renormierung dieser Quoten auf Summe gleich Eins führt dazu, dass die erste Teu-

erungskomponente mit dem Gewicht 89% in den ILI eingeht, und die zweite mit dem Gewicht 11%. Mit diesen Gewichten ergeben sich wegen des hohen Gewichts der ersten Teuerungskomponente ILI-Raten, die nur knapp unter der Kurve verlaufen, welche die erste Teuerungskomponente beschreibt. Die Inflationsbelastung einer solchen Familie lag im März dieses Jahres bei 5,4%.

Zur Berechnung der Reallohnentwicklung werden Löhne üblicherweise durch den Verbraucherpreisindex korrigiert. Damit wird man aber der Einkommenssituation der Haushalte nur unzureichend gerecht, denn der VPI mittelt als allgemeine Inflationsrate über die Preisentwicklungen bei den täglichen Konsumgütern und bei den langlebigen Gebrauchsgütern. Die Haushalte sind aber je nach Ein-

kommenssituation von den Teuerungen in beiden Güterbereichen ganz unterschiedlich betroffen. Sinnvoller wäre es, zur Ermittlung der Reallohnentwicklung der Löhne bestimmter Einkommensgruppen durch einen entsprechenden Inflationslastindex zu korrigieren. Dann erhielte man ein differenzierteres und realistischeres Bild vom Kaufkraftverlust einzelner Bevölkerungsgruppen.

Ralf Fendel

## Die deutsche Preisniveaumentwicklung vor dem Hintergrund der Entwicklungen in der Europäischen Währungsunion

Die Teuerungsraten der letzten Monate haben die Öffentlichkeit, die Politik und die Wissenschaft in Deutschland gleichermaßen aufgeschreckt. Viele befürchten die Rückkehr der Inflation nach vielen Jahren der Preisniveaustabilität in Deutschland. Da Deutschland allerdings nunmehr ein Mitglied der Europäischen Währungsunion (EWU) ist und keine eigenständige nationale Geldpolitik betreibt, ist die Auseinandersetzung mit der wiedererwachten Inflation und vor allem ihre Bekämpfung eine europäische Angelegenheit.

Die Inflationsraten in der EWU haben in den vergangenen Monaten ihre bisherigen Rekordniveaus erreicht und dies stellt die Europäische Zentralbank (EZB) vor eine ihrer bisher größten Herausforderungen. Als supranationale Zentralbank hat sie die Preisniveaustabilität für den gesamten Euroraum zu wahren und nationale Gesichtspunkte – also auch deutsche – haben keinen direkten Raum in ihren Entscheidungen. Allerdings führen

die derzeit wieder divergierenden nationalen Inflationsraten innerhalb der EWU neben der gestiegenen aggregierten Inflationsrate zu zusätzlichen Problemen, die bei vormals nationalen Geldpolitiken nicht im gleichen Ausmaß bestanden.

### Die aktuelle Situation in Deutschland und der Eurozone

Nach Jahren niedriger Inflationsraten mit durchschnittlich jährlich 1,6% zwischen den Jahren 2001 und 2005 und von 1,8% 2007 bzw. 2,3% 2006, verzeichnet Deutschland nun wieder höhere Inflationsraten oberhalb der Dreiprozentmarke. Im Vergleich zum Vorjahresmonat lag die Inflationsrate im März 2008 in Deutschland gemessen anhand des Konsumentenpreisindex bei 3,1% und anhand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessen sogar bei 3,3%.<sup>1</sup> Zwar deuteten die Zahlen des April mit einer Teuerung von lediglich 2,4% beim Konsumentenpreis-

index (bzw. 2,6% beim HVPI) auf eine Abschwächung hin, allerdings war diese im Wesentlichen auf Sondereffekte zurückzuführen, so dass von einer Entwarnung derzeit nicht die Rede sein kann.<sup>2</sup> Im Mai 2008 stieg der VPI im Vergleich zum Vorjahr um 3%.

Die aktuelle Teuerung in Deutschland wird, wie unschwer zu erkennen ist, vor allem von den Nahrungsmittel- und Energiepreisen getrieben. Preise für Brot und Getreideprodukte stiegen im April 2008 gegenüber dem Vorjahr um 8,8%, während die Preise für Milchprodukte sogar um 24% zulegten. Benzin verteuerte sich um 5,8% und Diesel sogar um 17,2%. Eine generelle Entspannung ist derzeit nicht in Sicht, auch wenn die aktuellen Preise

<sup>1</sup> Im Folgenden wird soweit nicht anders spezifiziert der HVPI zugrunde gelegt.

<sup>2</sup> Für die Abschwächung lassen sich mehrere Sondereffekte identifizieren. Dazu gehören der gegenüber den Vorjahren frühe Ostertermin bereits im März 2008, begünstigende Basiseffekte infolge der Einführung von Studiengebühren in einigen Bundesländern zum April 2007 sowie verzögerte Preiswirkungen der Mehrwertsteueranhebung zum 1. Januar 2007.

der Rohstoffterminkontrakte für eine Umkehr sprechen. Blieben die Preise von Energie und unverarbeiteten Nahrungsmitteln im HVPI unberücksichtigt, so ergäbe sich für Deutschland lediglich eine Teuerungsrate von 1,8% für April nach 2,4% im März. Allerdings ist zu erwarten, dass sich der Rohstoffpreisschock in naher Zukunft im Zuge von Zweitrundeneffekten in weitere Komponenten des HVPI übertragen wird, so dass selbst bei sich stabilisierenden Energie- und Nahrungsmittelpreisen in den nächsten Monaten weiterer erheblicher Inflationsdruck besteht.

Die Entwicklung der Inflationsrate der Eurozone, in die die deutsche Inflationsrate mit einem Gewicht von 27% eingeht, ist durch ein ähnliches Bild geprägt. Die aggregierte EWU-Teuerungsrate gegenüber dem Vorjahresmonat lag im April 2008 bei 3,3% nach 3,6% im März 2008. Damit wurde im März dieses Jahres ein „Rekordniveau“ erreicht, denn es handelt sich um den höchsten Wert seit Einführung des Euro im Jahre 1999. Insgesamt liegt die Inflationsrate der Eurozone damit im sechsten Monat in Folge über 3% und damit rund einen Prozentpunkt über dem von der EZB gesetzten Ziel der Preisniveaustabilität von unter aber nahe 2% des HVPI.

Für die Inflationsentwicklung der Eurozone lassen sich die gleichen Ursachen identifizieren. Die Lebensmittelpreise zogen im Vorjahresvergleich EWU-weit im April 2008 um 6,0% an, nach 6,2% im März 2008, während die Teuerungsrate bei Energie im April 10,9% und im März 11,3% betrug. Lässt man bei der Messung der Teuerungsrate in der Eurozone die Energiepreise sowie die Preisentwicklung unverarbeiteter Nah-

rungsmittel unberücksichtigt und betrachtet die so genannte Kerninflation, so ergibt sich eine Rate von 2,4% für den April bzw. 2,7% für den März. Auch diese liegen über der von der EZB verwendeten quantitativen Definition der Preisniveaustabilität.

Dämpfend wirkt derzeit allerdings die Entwicklung des Euro. Die fortgesetzte Aufwertung mildert den Effekt der Rohstoffpreisteigerungen und damit die aktuelle Inflation. Ob es allerdings bei dieser entlastenden Rolle des Euro-Wechselkurses bleibt, ist derzeit nicht abschätzbar.

#### **Aussichten für die Inflationsentwicklung**

Der von März auf April zu beobachtende leichte Rückgang der EWU-Teuerungsrate ist wohl noch nicht der Beginn einer Trendwende. Zwar deuten die Preise für Rohstoffterminkontrakte auf den Weltmärkten auf eine Umkehr der Rohstoffpreisentwicklung hin, und erste Anzeichen waren schon in einem sinkenden Rohölpreis in der letzten Maiwoche zu erkennen, aber es gibt eine Vielzahl von weiteren Risiken. Selbst bei sich erholenden Rohstoffpreisen geht von möglichen Zweitrundeneffekten noch erheblicher zukünftiger Inflationsdruck aus. Unternehmen werden zumindest partiell die gestiegenen Kosten an die Verbraucher weiterreichen und versuchen, alle sich ergebenden Preiserhöhungsspielräume auszunutzen.

Entscheidend wird auch die Frage sein, inwieweit die aktuelle Teuerung sich in höheren Nominallöhnen widerspiegeln wird und damit das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale steigt. Dies wird von der Reaktion der Arbeitsmärkte und der Tarifparteien abhängen. Dies kann durchaus dazu führen, dass

wir in bestimmten Ländern der EWU verschiedene Entwicklungen beobachten werden, was dann auch zu weiter divergierenden Inflationsdynamiken im Euroraum führen könnte. Eine Divergenz der nationalen Inflationsdynamiken ist für die einheitliche Geldpolitik der EZB nicht ohne Problematik und wird daher an späterer Stelle dieses Beitrags nochmals explizit aufgegriffen.

Auch ein Blick auf die monetäre Expansion im Euroraum zeigt weiterhin deutliche Aufwärtsrisiken bei der Preisentwicklung. Trotz aller Fokussierung auf die derzeitige Entwicklung der Rohstoffpreise sollte dies nicht außer Acht gelassen werden. Fortgesetzte Inflation ist und bleibt auch in Zukunft immer ein monetäres Phänomen. Das M3-Wachstum im Euroraum ist weiterhin sehr robust und lag im März bei einer Rate von 10,3%. Bisher scheinen sich die Spannungen auf den Finanzmärkten also nicht maßgeblich auf das weit gefasste Geldmengenwachstum und die Kreditaggregate ausgewirkt zu haben und die kräftige monetäre Grunddynamik weist daher auch ihrerseits auf mittel- bis langfristige Risiken für die Preisniveaustabilität hin.

Von zentraler Bedeutung für die zukünftige Inflationsentwicklung im Euroraum sind zudem die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer. Sollten diese signifikant ansteigen, so werden die oben aufgeführten Zweitrundeneffekte umso markanter ausfallen. Die jüngsten Ergebnisse der Surveys of Professional Forecasters der EZB rufen hier zu erhöhter Wachsamkeit auf. Sie zeigen einen deutlichen Anstieg der Inflationserwartungen für das Jahr 2008 gegenüber der vorhergehenden Umfragerunde. Die Inflationser-

**Tabelle 1**  
**Nationale Differenzen in den HVPI Inflationsraten**  
**der EWU-12 Länder gegenüber den aggregierten EWU-Werten**  
 (Jahreswerte gegenüber Vorjahr)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien	0,0	0,6	0,1	-0,7	-0,6	-0,3	0,3	0,1	-0,3
Deutschland	-0,5	-0,7	-0,4	-0,9	-1,0	-0,4	-0,3	-0,4	0,2
Griechenland	1,0	0,8	1,3	1,7	1,4	0,9	1,3	1,1	0,9
Spanien	1,1	1,4	0,5	1,3	1,0	0,9	1,2	1,4	0,7
Frankreich	-0,6	-0,3	-0,6	-0,3	0,1	0,2	-0,3	-0,3	-0,5
Irland	1,3	3,2	1,6	2,5	1,9	0,2	0,1	0,5	0,8
Italien	0,5	0,5	0,0	0,3	0,7	0,1	0,1	0,0	-0,1
Luxemburg	-0,1	1,7	0,1	-0,2	0,5	1,1	1,6	0,8	0,6
Niederlande	0,9	0,2	2,8	1,6	0,2	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5
Österreich	-0,6	-0,1	0,0	-0,6	-0,8	-0,2	-0,1	-0,5	0,1
Portugal	1,0	0,7	2,1	1,4	1,2	0,4	0,0	0,8	0,3
Finnland	0,2	0,8	0,3	-0,2	-0,8	-2,0	-1,4	-0,9	-0,5

Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.

wartungen für 2008 der Teilnehmer liegen aktuell bei 3,0% und sind damit um 0,5 Prozentpunkte gegenüber der letzten Befragung gestiegen. Bei der für 2009 erwarteten Inflation erfolgte hingegen nur eine leichte Aufwärtskorrektur um 0,2 Prozentpunkte auf 2,2%. Die längerfristigen Inflationserwartungen (d.h. auf eine Frist von 5 Jahren) sind jedoch weiterhin stabil und liegen im Durchschnitt bei rund 1,95%. Damit spiegeln die Erwartungen derzeit lediglich die Kurzfrisdynamik der Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie zu erwartende Zweitrundeneffekte bis ins Jahr 2009 wider, während die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen stabil bleiben. Dies ist ein Vertrauensvorschuss für die EZB, den es zu nutzen gilt. Er wäre fatal, wenn auch die langfristigen Erwartungen nach oben korrigiert werden würden.

#### Wiedererstarke Inflationsratendifferenzen im Euroraum

Auch wenn dies nicht die Basis für geldpolitische Entscheidungen der EZB sein darf, so erscheint ein disaggregierter Blick in die einzelnen Partnerländer Deutschlands innerhalb der EWU sehr interes-

sant. Die noch junge Vergangenheit der EWU hat gezeigt, dass es im Euroraum durchaus divergierende nationale Inflationsraten geben kann. Zieht man die ersten Jahre der Währungsunion heran, und vergleicht nationale Inflationsratendifferenzen mit anderen Währungsräumen wie etwa der USA oder Deutschland vor 1999, so waren Inflationsratendifferenzen zwischen den teilnehmenden Ländern innerhalb der Eurozone signifikant größer als zwischen den US-Regionen bzw. den Bundesländern. Dies hat die EZB mehr als andere Zentralbanken vor eine zusätzliche Herausforderung gestellt, da ihr Mandat zwar auf die aggregierte Inflationsrate des Euroraumes gerichtet ist, sie aber markante Inflationsratendifferenzen nicht gänzlich ignorieren kann, sollten diese allzu ausgeprägt sein.<sup>3</sup>

Zur Illustration zeigt Tabelle 1 die Abweichungen der nationalen HVPI-Inflationsraten von dem aggregierten Eurozonenwert für die

<sup>3</sup> Siehe hierzu die Diskussion in R. Fendel, M. Frenkel: Inflation Differentials in the Euro Area: Did the ECB Care?, in: Applied Economics, 40 (2008), im Erscheinen. Auf Basis modifizierter Taylor-Regeln zeigen die Autoren, dass Inflationsratendifferenzen durchaus Einfluss auf die geldpolitischen Entscheidungen der EZB genommen haben.

Jahre 1999 bis 2007. Vor allem in der ersten Hälfte dieser Periode waren Abweichungen von mehr als einem Prozentpunkt nicht selten. Zudem zeigte sich eine gewisse Persistenz, denn die Mehrzahl der Länder lag fast den gesamten Betrachtungszeitraum entweder über oder unter dem aggregierten Wert.<sup>4</sup> Beide Phänomene waren in vergleichbaren anderen Währungsräumen nicht zu beobachten. Ab 2004 gab es jedoch eine Abschwächung in den Inflationsratendifferenzen. Gemessen an der ungewichteten Standardabweichung hat sich die Streuung zwischen 2004 und 2007 fast halbiert auf Werte, die etwa jenen der USA entsprechen.

Allerdings hat das Phänomen der Inflationsratendifferenz mit dem aktuellen Inflationsschub wieder an Relevanz gewonnen. Tabelle 2 zeigt die Abweichungen der nationalen HVPI-Inflationsraten vom aggregierten EWU-Wert für die ersten vier Monate von 2008. Der Vergleich mit der Tabelle 1 zeigt, dass die Divergenz sich wieder erhöht hat und die Abweichungen nunmehr noch ausgeprägter erscheinen. Die Abbildung untermauert diesen Eindruck. Basierend auf den Werten der Tabellen 1 und 2 zeigt diese die Entwicklung der ungewichteten Standardabweichung der Inflationsraten im Euroraum. Nachdem in den vergangenen Jahren ein Rückgang zu verzeichnen war, zeigen die Mo-

<sup>4</sup> Siehe hier vor allem Deutschland (mit Ausnahme 2007, was durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer zu erklären ist), Griechenland, Spanien, Irland, Luxemburg (mit Ausnahme 1999 und 2002), Österreich (mit Ausnahme 2007), Portugal und Finnland (ab 2002). Selbst die EZB zieht diese Schlussfolgerung: „... The persistence of inflation differentials seems, thus, to be a specific feature of the euro area“. Vgl. EZB: Monetary Policy and Inflation Differentials in a Heterogeneous Currency Area, Monthly Bulletin, Mai 2005, S. 63.

**Tabelle 2**  
**Nationale Differenzen in den monatlichen HVPI Inflationsraten**  
**der EWU-15 Länder gegenüber den aggregierten EWU-Werten 2008**  
 (Monatswerte gegenüber Vorjahresmonat)

	Januar 2008	Februar 2008	März 2008	April 2008
Belgien	0,3	0,3	0,8	0,8
Deutschland	-0,3	-0,3	-0,3	-0,7
Griechenland	0,7	1,1	0,8	1,1
Spanien	1,2	1,1	1,0	0,9
Frankreich	0,0	-0,1	-0,1	0,1
Irland	-0,1	0,2	0,1	0,0
Italien	-0,1	-0,2	0,0	0,3
Luxemburg	1,0	0,9	0,8	1,0
Niederlande	-1,4	-1,3	-1,7	-1,6
Österreich	-0,1	-0,2	-0,1	0,1
Portugal	-0,3	-0,4	-0,5	-0,8
Finnland	0,3	0,0	0,0	0,0
Malta	0,6	0,7	0,7	0,8
Zypern	0,9	1,4	0,8	1,0
Slowenien	3,2	3,1	3,0	2,9

Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.

natswerte für 2008 wieder einen Anstieg.

Vor diesem Hintergrund erschwert sich eine einheitliche Geldpolitik für den Euroraum. Zwar kann die EZB hier nicht gegensteuern, da die Ursachen außerhalb ihres Verantwortungsbereichs liegen, allerdings sollte sie sich der Ursachen bewusst sein, um zumindest die nationalen Konsequenzen der einheitlichen Geldpolitik abschätzen zu können. Vor allem aus Sicht kleinerer Länder, deren Inflationsentwicklung (anders als für Deutschland) das EWU-Aggregat nicht signifikant mit beeinflusst, ergibt sich das Problem einer aus nationaler Perspektive inadäquaten Geldpolitik. Sollte dies dann auch die Wahrnehmung nationaler Marktteilnehmer sein, könnte hieraus für die EZB ein Akzeptanzproblem erwachsen.

**Mögliche Bestimmungsgründe divergierender Inflationsraten**

Es lassen sich drei Gruppen von möglichen Faktoren unterscheiden:

- konvergenzbedingte transitorische Faktoren,
- strukturbedingte permanente Faktoren sowie
- politikindizierte Faktoren.<sup>5</sup>

Die konvergenzbedingten Faktoren dürften die treibende Kraft hinter den hohen Inflationsratendifferenzen zu Beginn der Währungsunion gewesen sein. Sie umfassen drei wesentliche Effekte: erstens ist dies der Balassa-Samuelson-Effekt aufgrund unterschiedlicher

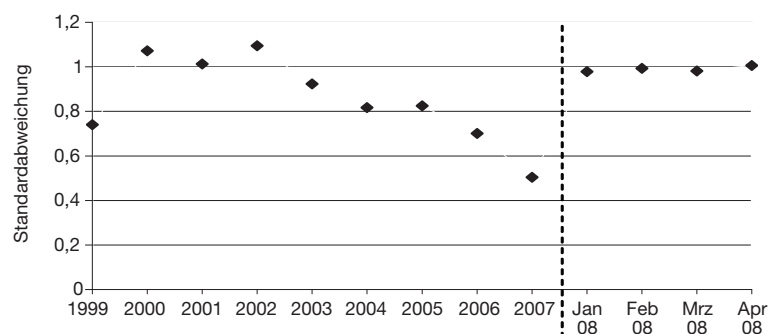
<sup>5</sup> Vgl. ebenda.

Produktivitätsfortschritte, zweitens ein möglicher Nachfrageeffekt aufgrund sinkender Nominal- und Realzinsen in vormalig Hochzinsländern und drittens die Konvergenz der absoluten Preise handelbarer Güter bedingt durch die zunehmende Handelsintegration im Zuge der Euro-Einführung. Für die aktuell wieder aufkeimenden Inflationsratendifferenzen sind diese Effekte allerdings von nur geringer Relevanz, könnten aber bei zukünftigen Erweiterungen wieder eine Rolle spielen.

Wichtiger sind hingegen die strukturbedingten und damit permanenten Faktoren. Zu diesen Faktoren gehören die heterogenen Konsumpräferenzen der Haushalte innerhalb der Europäischen Währungsunion. Konsequenterweise erhalten einzelne Elemente des vereinheitlichten Warenkorbs des HVPI verschiedene Gewichte je nach erhebendem Land.<sup>6</sup> Hieraus ergibt sich rein theoretisch bei gleicher Entwicklung individueller

<sup>6</sup> So hat z.B. die Kategorie „Fleisch“ ein Gewicht von 3% in Österreich, während sie im spanischen HVPI eine Gewichtung von 5,5% aufweist. Dieser Kompositionseffekt ist aber quantitativ eher von geringer Bedeutung. Vgl. dazu Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2001/2002, Wiesbaden 2001, S. 267-277.

**Die Entwicklung der ungewichteten Standardabweichung nationaler HVPI Inflationsraten innerhalb der EWU 1999 bis 2008**



Anmerkung: 1999 bis 2007 Jahresdaten auf Basis EWU-12; ab Januar 2008 Monatsdaten auf Basis EWU-15.

Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.



Preise die Möglichkeit von Inflationsratendifferenzen. Ein weiterer möglicher Strukturfaktor ist der variierende Grad der Offenheit und damit verbunden die unterschiedliche Reaktion nationaler Inflationsraten auf die Bewegungen des Euro-Wechselkurses. Empirische Studien zeigen, dass dies tatsächlich eine relevante Triebkraft hinter den divergierenden Inflationsraten im Euroraum ist.<sup>7</sup> Von noch zentralerer Bedeutung dürften allerdings unterschiedliche Grade der Lohnrigiditäten bzw. allgemein institutionelle Aspekte des Arbeitsmarktes im Euroraum sein. Wegen deren Bedeutung für den Transmissionsmechanismus von Schocks aber auch wegen der geldpolitischen Impulse der EZB sei weiter unten expliziter hierauf eingegangen.

Die letzte Gruppe umfasst politikinduzierte Faktoren. Hierzu zählen national divergierende fiskal- und steuerpolitische Entscheidungen wie etwa die Umsatzsteuererhöhung in Deutschland zum 1. Januar 2007, die zunächst einmal nur Konsequenzen für die nationale Inflationsrate hat.<sup>8</sup> Auch unterschiedliche Transmissionen monetärer Impulse zählen zu diesen politikinduzierten Faktoren. Dieser Aspekt ist ebenfalls eng verknüpft mit der Existenz der zuvor bereits angesprochenen strukturellen Unterschiede innerhalb der EWU. Diese stellen die Geldpolitik der EZB vor eine besondere Herausforderung und verschärfen

das aktuelle Inflationsproblem im Euroraum.

### Das Problem struktureller Unterschiede in der EWU

Sowohl die zu erwartenden Zweitrundeneffekte des Anstiegs der Energie- und Nahrungsmittelpreise als auch die Transmission der monetären Impulse der einheitlichen Geldpolitik werden entscheidend von den existierenden Strukturen der Volkswirtschaft bestimmt. Je heterogener diese Strukturen innerhalb der EWU aber sind, desto wahrscheinlicher wird es, dass der primäre Inflationschock sich unterschiedlich durch die Volkswirtschaften der EWU hindurcharbeitet und so zu unterschiedlichen Inflationsdynamiken führt. Zudem wird bei heterogenen Strukturen auch die Transmission der geldpolitischen Impulse der EZB national unterschiedlich ausfallen, wie dies bereits auch in der Vergangenheit der Fall war.<sup>9</sup>

Als Beispiel für solche unterschiedlichen Strukturen sei die Lohnindexierung angeführt. Formale Lohnindexierungsklauseln sorgen dafür, dass Nominallöhne weitestgehend automatisch an die Preisentwicklung gekoppelt sind. Solche Systeme erhöhen das Risiko der bereits diskutierten Zweitrundeneffekte. Im Extremfall wird hiermit eine Lohn-Preis-Spirale angestoßen, die die Aufgabe der EZB weiter erschwert.<sup>10</sup>

Von zusätzlicher Problematik ist, dass die Existenz und das Ausmaß solcher Lohnindexierungssysteme innerhalb der EWU variiert, und

<sup>9</sup> Siehe hierzu V. Clausen, B. Hayo: Asymmetric Monetary Policy Effects in the EMU, in: *Applied Economics*, 38 (2006), S. 1123-1143.

<sup>10</sup> Zur Lohn-Preis-Spirale siehe den folgenden Beitrag in diesem Zeitgespräch von Ronald Schettkat.

sich so möglicherweise das Problem der Inflationsratendifferenzen weiter verschärfen wird. In sieben Ländern des Euroraumes bestehen derzeit solche Indexierungssysteme. Diese sind: Belgien, Spanien, Frankreich, Zypern, Luxemburg, Malta und Slowenien. Dies macht eine Lohn-Preis-Spirale in den genannten Ländern wahrscheinlicher als in den anderen. Die EZB ist zu Recht besorgt über die Existenz dieser Indexierungen.<sup>11</sup> Vorausschauend zeigt dies, dass neben den nominalen Konvergenzkriterien auch der realen Konvergenz ein Raum bei den anstehenden Beitrittsentscheidungen eingeräumt werden muss.

### Angemessene Reaktion der EZB

Die EZB steht derzeit vor einer großen Bewährungsprobe. Sie kann gegen die primären Inflationsursachen direkt nichts unternehmen. Dennoch muss ihre Politik entsprechend ihrer Statuten primär darauf ausgerichtet sein, die Preisniveaustabilität wieder herzustellen. Im Analyserahmen, den die EZB sich selbst zur Abschätzung der Risiken für die Preisniveaustabilität gesetzt hat, deuten sowohl die ökonomische als auch die monetäre Analyse auf eine Zielverletzung beim primären Ziel der Preisniveaustabilität hin. Die EZB sollte daher entschieden auf sich abzeichnende Risiken für die Preisniveaustabilität reagieren und dies notfalls auch mit unpopulären Zinsentscheidungen dokumentieren.

Zentral in der derzeitigen Situation ist, dass die noch stabilen langfristigen Inflationserwartungen weiterhin ihren Anker in einer an Preisniveaustabilität ausgerichteten

<sup>11</sup> Zu der exakten Ausgestaltung der Indexierungssysteme siehe EZB: Monatsbericht Mai 2008, S. 55-57.

<sup>7</sup> Vgl. dazu P. Honohan, P. Lane: Divergent Inflation Rates in the EMU, in: *Economic Policy*, 18 (2003), S. 358-394; sowie J. M. Campa, J. M. Gonzales Minuez: Differences in the Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area, in: *European Economic Review*, 50 (2006), S. 121-145.

<sup>8</sup> Zu den Auswirkungen der Mehrwertsteueranhebungen zum 1. Januar 2007 vgl. Deutsche Bundesbank: Preis- und Mengenwirkungen der Mehrwertsteueranhebungen zum 1. Januar 2007, in: Monatsbericht April 2008, S. 31-49.

ten Geldpolitik der EZB finden, um so mögliche Zweitrundeneffekte einzudämmen. Da die Inflationsentwicklung in Deutschland weitestgehend parallel zu der des gesamten Euroraumes verläuft und der vergrößerte Abstand im April (vgl. Tabelle 2) sich wohl auf

die genannten Sondereffekte zurückführen lässt, wäre dies auch aus deutscher Sicht die adäquate geldpolitische Reaktion.

Es bestehen aber durchaus Risiken hinsichtlich weiter divergierender nationaler Inflationsraten

im Euroraum. Potentiell ergibt sich hieraus ein Akzeptanzproblem, da man aus nationaler Perspektive den geldpolitischen Kurs der EZB als falsch ansehen könnte. Vorausschauend sollte die EZB dieses Problem im Zuge ihrer Kommunikationspolitik aktiv angehen.

Ronald Schettkat

## Preis, Lohn, Stagflation?

Die Inflationsrate in Deutschland und im Euroraum ist gestiegen, was zu sogenannten Zweitrundeneffekten führen kann, in deren Folge der Inflationsprozess beschleunigt wird. Es ist zu befürchten, dass die EZB Zweitrundeneffekte erwartet und diese mit einer restriktiven Geldpolitik zu verhindern sucht, was in die Stagflation führen kann, wenn die Ursachen der Preissteigerungen außerhalb des Euroraumes liegen. Dieser Beitrag untersucht die Wahrscheinlichkeiten der Zweitrunden- und Stagflations-Szenarien.

Der Heizölpreis stieg in Deutschland innerhalb eines Jahres um rund 50% und der Gaspreis wird diesem Sprung folgen, Dieselloskraftstoff überschreitet die Marke von 1,50 Euro pro Liter und ist an den Zapfsäulen teilweise teurer als Benzin (obwohl geringer besteuert!), Lebensmittelpreise ziehen deutlich an. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes beträgt die Inflationsrate in Deutschland im Mai 2008 3,0% im Vergleich zum Vorjahr. Im Euroraum ist die Geldentwertung mit 3,8% etwas höher und schon signalisiert die EZB, dass sie zur Eindämmung der Inflation den Leitzins im Juli anheben könnte,

was die prognostizierte Abschwächung des Wirtschaftswachstums noch beschleunigen wird. „Wir haben klar signalisiert, dass Preisstabilität für uns Vorrang hat und wir den Worten Taten folgen lassen werden“ betont Bundesbankpräsident und EZB-Ratsmitglied Weber laut Financial Times Deutschland.<sup>1</sup> Droht Deutschland und der Eurozone eine Preis-Lohn-Spirale, in der Preis- und Lohnrunden sich gegenseitig zu kompensieren versuchen? Ist es wahrscheinlich, dass es zu sogenannten Zweitrundeneffekten kommt, in denen die gestiegenen Energie- und Lebensmittelpreise durch folgende Lohn- und Preissteigerungen die Inflation beschleunigen oder bleibt es bei den Erstrundeneffekten und die Inflationsrate sinkt wieder, sobald die Energiepreise stagnieren? Erst wenn die Energie- und Lebensmittelpreise kontinuierlich ansteigen, wird die Inflationsrate in den Industrieländern dadurch auch dauerhaft erhöht.

### Energiepreise

Um den Einfluss stark schwankender Energie und Lebensmittelpreise zu neutralisieren, wird häufig die Kerninflationsrate her-

angezogen, die den Preisanstieg der übrigen Güter anzeigt. Dieser Index liegt in Deutschland (und in der Eurozone) deutlich unter dem Index der Verbraucherpreise insgesamt. Bereinigt um den Energie- und Lebensmittelpreiseffekt ist die Inflation in Deutschland und im Euroraum weniger dramatisch. Es spricht zwar vieles für einen langfristigen Anstieg der Energiepreise, weil die Vorräte an nicht erneuerbaren, fossilen Energieträgern wie Öl und Gas langfristig zur Neige gehen werden. Hinzu kommt, dass die wirtschaftliche Entwicklung in einigen Schwellenländern die Energienachfrage deutlich erhöht, aber die gegenwärtigen Preissprünge etwa beim Rohöl, dessen Preis von Rekordmarke zu Rekordmarke eilt und gemessen in US-Dollar von 1998 bis 2008 um das Siebenfache angestiegen ist, sind sicher nicht allein durch diese langfristig wirkenden Faktoren zu erklären, sondern nicht zuletzt auf Spekulationsblasen zurückzuführen. Im Prinzip sollen „Futures“ – hier Kontrakte auf zukünftige Energielieferungen – Preisschwankungen glätten, aber wenn die Erwartungen der Marktakteure durch eine Blase getrieben werden, können gerade die „Futures“ starke Preiserhöhungen verursachen. Ein Anstieg des Ölpreises innerhalb von Jahresfrist

<sup>1</sup> Mark Schrörs, Doris Grass: EZB beugt sich Inflationsdruck, in: Financial Times Deutschland vom 6.6.2008.

von 50 bis 66% in Deutschland ist plausibler durch einen spekulativen Herdentrieb als durch Verschiebungen der Nachfrage oder Angebotsstruktur zu erklären.

Im Prinzip sind aber Preisanstiege der nichterneuerbaren Ressourcen ein notwendiges Signal, um nicht zuletzt die Nachfrage hin zu CO<sub>2</sub>-emissionsärmeren oder CO<sub>2</sub>-emissionslosen Energiequellen zu lenken und das Potenzial dieser Energieträger durch Forschungs- und Entwicklungsanstrengungen zu erhöhen. Erst wenn erneuerbare Energien wirtschaftlich attraktiv werden, wird auch ein Substitutionsprozess hin zu den umweltfreundlicheren Energien stattfinden. Verschiebungen der Preisstruktur, die erneuerbare Energien „wettbewerbsfähig“ machen, sind also notwendig, um Innovationsprozesse anzustoßen, aber die gegenwärtigen Preissprünge sind sicher nicht allein von solchen „Fundamentals“ getrieben.

#### **Aggressive Lohnpolitik?**

Drohen Zweitrundeneffekte durch eine aggressive Lohnpolitik? Zwar haben in den letzten Jahren einzelne Arbeitnehmergruppen deutliche Lohnsteigerungen durchsetzen können (Ärzte, Lokführer), aber insgesamt ist auch nach jahrelanger Lohnzurückhaltung kein Ende der Bescheidenheit bei den Lohnabschlüssen der DGB-Gewerkschaften in Sicht. Nicht zuletzt aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit und der Verunsicherung unter den Beschäftigten ist es den deutschen Gewerkschaften nicht gelungen, die Reallohne zu sichern. Die Arbeitnehmer in Deutschland konnten nicht am Produktivitätsfortschritt partizipieren und mussten eine deutliche Umverteilung zugunsten der Kapitaleinkommen hinnehmen, was am dramatischen Fall der Lohnquote

abzulesen ist, die von ihrem Höchststand von rund 77% 1981 auf rund 66% 2006 gesunken ist (bereinigte Lohnquote<sup>2</sup>).

In Deutschland kam es sogar zu weltweit höchst seltenen, tarifvertraglich vereinbarten Lohnsenkungen. Sich den Abwanderungsdrohungen beugend, stimmten Arbeitnehmervertreter auf Betriebs- oder Unternehmensebene, aber auch auf Tarifvertragsebene Arbeitszeitverlängerungen zu, die nicht selten in Stundenlohnsenkungen von 10% oder mehr resultierten. Zwar regt sich angesichts der hohen Gewinnsteigerungen und oftmals ausbleibender Beschäftigungssicherung unter den Beschäftigten Unmut über die Lohnzurückhaltungspolitik. Aber können die deutschen Gewerkschaften diesen Lohnrend umkehren? In absehbarer Zeit wohl kaum, denn die Arbeitslosigkeit ist noch immer hoch und der Mitgliederschwund der vergangenen Jahrzehnte hat auch die finanzielle Basis der Gewerkschaften geschwächt. Öffnungsklauseln in Tarifverträgen haben zudem die Lohnfindung stärker auf die betriebliche Ebene verlagert, wo die einzelwirtschaftliche Rationalität dominiert. Bei noch immer recht hoher Arbeitslosigkeit ist nicht erkennbar, dass die Arbeitnehmerseite Preiserhöhungen durch entsprechende Lohnerhöhungen kompensieren könnte. Die Folge der gegenwärtigen Preissteigerungen dürfte deshalb viel eher ein Kaufkraftentzug als erhöhter Lohndruck sein.

#### **Handlungsbedarf für die Geldpolitik?**

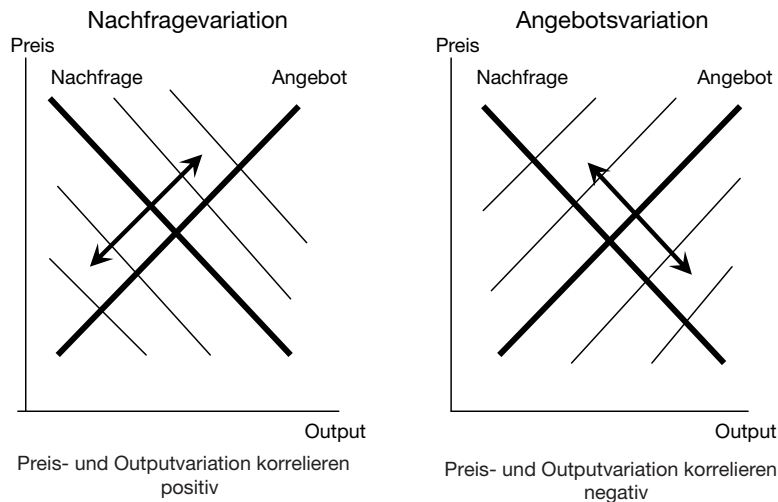
Wenn es weltweite Nachfrage-, Angebots- oder auch „nur“ Spekulationstrends sind, die den Ölpreis

in die Höhe treiben, dann sollte die Geldpolitik in Euroland äußerst zurückhaltend auf dadurch erhöhte Inflationsraten reagieren. Nimmt die EZB Energiepreissteigerungen, die ihre Ursache außerhalb des Euro-Währungsraumes haben, als Anlass den Leitzins zu erhöhen – worauf nach der Juni-Sitzung des EZB-Rates die Öffentlichkeit offenbar eingestimmt wird – dann wird sich an der Energiepreisentwicklung kaum etwas ändern, aber das europäische Wirtschaftswachstum wird gedämpft oder gar abgewürgt, was wiederum den Spielraum für notwendige Substitutionen der nicht erneuerbaren und preistreibenden Energieträger durch erneuerbare Energien bremsen wird.

Offenbar rechnen auch die Finanzmarktakteure nicht mit einem dauerhaften Anstieg der Inflationsraten in den Industrieländern, denn in den USA liegt der langfristige Zins gegenwärtig unter dem kurzfristigen Zins. Für die Zukunft wird also eher mit geringeren als mit höheren Inflationsraten kalkuliert, was zwei Gründe haben mag, einen erfreulichen und einen unerfreulichen: In der Zukunft wird ein hohes Wirtschaftswachstum bei geringen Inflationsraten erwartet, so das erfreuliche Szenario. Die Erwartung niedriger Inflationsraten kann aber auch auf unerfreulichen Rezessionserwartungen beruhen: Wenn die Zentralbanken in den Industriestaaten der Preisstabilität höchste Priorität einräumen – wofür sich zumindest im Euroraum die Anzeichen mehren (vgl. das obige Zitat von EZB Ratsmitglied und Bundesbank-Präsident Weber) – und auf die gegenwärtigen Preissteigerungen mit einer zunehmend restriktiven Geldpolitik reagieren, dann ist das Risiko einer Rezession sehr hoch.

<sup>2</sup> Bundesministerium für Arbeit und Soziales: Statistisches Taschenbuch, Berlin 2008.

### Angebots- und Nachfrageverschiebungen im Preis-Mengen-Diagramm



### Stagflation

Insgesamt befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer Situation, die den Ölpreisschocks Mitte und Ende der 1970er Jahre ähnelt, als der Begriff „Stagflation“, die Kombination aus Stagnation und Inflation, eingeführt wurde. Hohe Inflationsraten (die in Deutschland allerdings deutlich unter der 10%-Marke blieben) gingen mit einer stagnierenden Wirtschaftsaktivität einher, was von Monetaristen und Neu-Klassikern unter Führung von Milton Friedman und Robert Lucas fälschlicherweise mit der Widerlegung der keynesianischen Theorie durch reale Wirtschaftsentwicklung gleichgesetzt wurde. Betrachtet man nur Verschiebungen der Nachfragefunktion entlang einer gegebenen Angebotsfunktion, dann muss der Zusammenhang zwischen Preisänderungen und Produktionsmenge (oder Beschäftigung) positiv sein. Höhere Nachfrage und Produktion gehen mit höheren Preisen einher (linkes Diagramm in der Abbildung).

Stagflation bedeutet aber, dass Preissteigerungen bei stagnie-

render bzw. sinkender Produktion (oder Beschäftigung) auftreten, der Zusammenhang zwischen Preisänderungen und Produktionsmenge also negativ ist, was bei konstanter Angebotsfunktion nicht eintreten kann. Aber die 1970er Jahre waren gerade durch Angebotsschocks, durch Verschiebungen der Angebotsfunktion, gekennzeichnet, was bei konstanter Nachfragefunktion zu einer negativen Korrelation von Preisänderung und Produktion führt. Höhere Produktmarktpreise werden beispielweise durch höhere Energiepreise verursacht, was zu Verschiebungen der Angebotsfunktion führt (rechtes Diagramm in der Abbildung).

Noch eine Besonderheit kennzeichnet die wirtschaftspolitische Lage der 1970er Jahre: 1973 wurde das sogenannte Bretton-Woods-System fester Wechselkurse aufgegeben, was die Geldpolitik von einer Nebenrolle in die erste Reihe der Wirtschaftspolitik katapultierte. Bis dato wurden die Wechselkurse von den Regierungen festgelegt und die Geldpolitik musste sich diesen Festlegungen unterordnen,

auch wenn die Zentralbank, wie die Bundesbank, formell unabhängig war.<sup>3</sup> Mit dem Übergang von festen zu flexiblen Wechselkursen war ein enormer Machtzuwachs unabhängiger Zentralbanken verbunden, denn nun konnten sie eine eigenständige, auf Preisstabilität gerichtete Politik betreiben, was im Falle der Bundesbank auch genutzt wurde.<sup>4</sup> In der Folge hat das Preisstabilitätsziel der Bundesbank, das immer ehrgeiziger gesetzt wurde, die Geldpolitik dominiert, was insbesondere in Aufschwungphasen zu gedämpftem Wachstum führte, weshalb sich die Bundesrepublik von den Beschäftigungseinbrüchen der Rezessionsphasen nicht erholen konnte und die Arbeitslosigkeit auf immer höherem Niveau verharrte.<sup>5</sup>

Es ist zu befürchten, dass die EZB auf die gegenwärtige importierte Inflation mit einer Erhöhung des Leitzinses reagieren wird, was die Binnennachfrage zusätzlich zum ohnehin schon eingetretenen Kaufkraftentzug schwächen wird. Die EZB scheint bereit, eine Rezession durch verschärfte Geldpolitik zu riskieren, um ihre an das Einhalten der 2%-Inflationsmarke geknüpfte Reputation zu bestärken. Möglicherweise handelt es sich aber auch nur um Drohgebärden, die letztlich nicht umgesetzt werden, was zu hoffen ist.

<sup>3</sup> R. Mundell: Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates, in: Canadian Journal of Economics and Political Sciences, 29, 1963, S. 475-485.

<sup>4</sup> E. Baltensperger: Geldpolitik bei wachsender Integration (1979-1996), in: E. Baltensperger: Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948, München 1998, S. 475-557.

<sup>5</sup> R. Schettkat R. Sun: Monetary Policy and European Unemployment, LOWER working paper 2008, [http://schettkat.wiwi.uni-wuppertal.de/fileadmin/schettkat/Monetary\\_Policy\\_and\\_European\\_Unemployment-May.pdf](http://schettkat.wiwi.uni-wuppertal.de/fileadmin/schettkat/Monetary_Policy_and_European_Unemployment-May.pdf).