



Michael Holstein

Steht der Euroraum vor einer Inflationsspirale?

Das Jahr 2021 war in der Eurozone wie auch in vielen anderen Wirtschaftsräumen von einem rapiden Anstieg der Teuerungsrate bei den Verbraucherpreisen gekennzeichnet. Zu Jahresbeginn betrug die Inflationsrate im Euroraum 0,9 Prozent. Bereits damit lag sie schon ein gutes Stück über der durchschnittlichen Teuerung des Vorjahres von nur 0,3 Prozent. Bis November 2021 ist die EWU-Inflationsrate dann bis auf 4,9 Prozent angestiegen. Das ist der höchste Wert seit Einführung des Euro im Jahr 1999. Damit übertrifft die Inflationsrate aktuell nicht nur das EZB-Ziel von 2 Prozent bei weitem, sie liegt auch deutlich über ihrem langjährigen Mittelwert seit dem Start des Euro von 1,7 Prozent.

Die Gründe für den historischen Anstieg der Teuerungsrate sind vielfältig. Den stärksten Einfluss übte in den vergangenen Monaten aber zweifellos der kräftige Preisschub durch die Energiegüter aus. Schließlich ist der Rohölpreis (Marke Brent) von rund 50 US-Dollar pro Barrel im Januar 2021 auf gut 80 US-Dollar im November angestiegen. Bezieht man noch die gleichzeitige Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar mit ein, liegt der Ölpreis im November 2021 für Abnehmer aus dem Euroraum fast 60 Prozent höher als zu Jahresbeginn. Seinen Vorjahresstand übertrifft er sogar um mehr als 90 Prozent.

Das macht sich für die europäischen Verbraucher derzeit vor allem an der Zapfsäule und beim Füllen des Heizöltanks bemerkbar: Die Kraftstoffpreise sind so hoch wie selten zuvor. Für Benzin und Heizöl müssen die europäischen Verbraucher im Spätherbst 2021 fast 40 Prozent

mehr ausgeben als im Vorjahr. Und auch die Gas- und Stromkosten haben sich in den vergangenen Monaten kräftig erhöht. Insgesamt lagen die Energiekosten im November 2021 laut Eurostat-Angaben um 27,4 Prozent höher als im Vorjahr. In die Berechnung der Inflationsrate gehen die Energiepreise nach dem aktuellen Warenkorb mit einem Gewicht von etwa 9,5 Prozent ein. Damit ergibt sich für November ein Beitrag der Energiepreise zur allgemeinen Teuerungsrate von 2,6 Prozentpunkten. Mehr als die Hälfte der aktuellen EWU-Inflationsrate ist somit allein auf die Verteuerung der Energiegüter zurückzuführen.

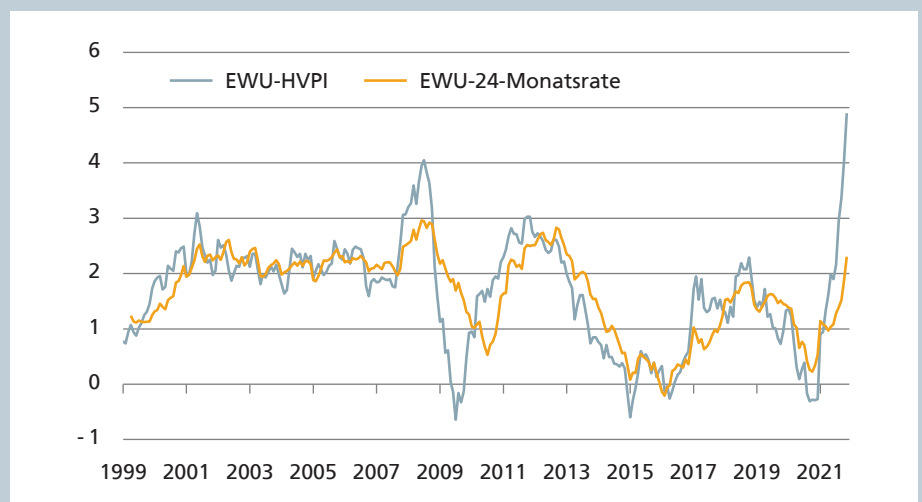
Knappheit bei Vorprodukten

Daneben schlagen sich aber auch die zum Teil deutliche Verteuerung bei anderen wichtigen Rohstoffen und die Knapp-

heit bei Vorprodukten – mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung – in höheren Güterpreisen nieder. Viele Unternehmen in Europa klagen derzeit über Lieferprobleme bei zahlreichen Vorprodukten, wie etwa im Bereich der Halbleiter. Dies führt zu Produktionsrückständen bei gleichzeitig hoher Nachfrage. Das spiegelt sich in kräftig steigenden Produzenten- und Importpreisen wider. So sind in Deutschland die Erzeugerpreise im Oktober im Vorjahresvergleich um 18,4 Prozent gestiegen, das ist die höchste Rate seit mehr als 50 Jahren. Bei den Produzenten von Konsumgütern fallen die Preissteigerungen zwar weiterhin deutlich moderater aus. Dennoch beschleunigt sich auch hier die Preisrally.

Die weltweiten Probleme in den Lieferketten sind aber hauptsächlich eine Folge der wirtschaftlichen Erholung im Zuge der Rücknahme von Corona-Beschränkungen.

Inflation im Euroland



Quelle: Eurostat, DZ Bank (HVPI: Harmonisierter Verbraucherpreisindex)



Dr. Michael Holstein



Chefvolkswirt, DZ BANK AG,
Frankfurt am Main

Lange war Inflation kein großes Thema. Die Corona-Pandemie hat dies allerdings radikal verändert. So erleiden Sparer und Verbraucher derzeit immer wieder neue Inflationsschocks. Und da die Verbraucher auch in den kommenden Monaten mit einer steigenden Inflationsrate rechnen, hat sich daher die Verbraucherstimmung deutlich eingetrübt, was wiederum eine sinkende Kaufbereitschaft angesichts steigender Preise zur Folge hat, so der Autor. Und das Risiko durch die Pandemie für die Konjunktur sei längst noch nicht gebannt. Dennoch könne davon ausgegangen werden, dass die Inflationsrate im Euroraum im Verlauf des kommenden Jahres wieder unter die 2-Prozent-Marke sinken werde und daher keine Inflationsspirale drohe. Vielmehr dürfte sich die Verbraucherpreisentwicklung nach dem Auslaufen der Corona-bedingten Sondereffekte wieder normalisieren. (Red.)

Die globale Ökonomie startete nach den weitreichenden Lockdowns in einen rapiden Aufholprozess, der sich bei vielen Gütern in einer sprunghaft steigenden Nachfrage äußerte. Die Angebotsseite konnte hier nicht mithalten, vor allem die Transportkapazitäten wurden knapp.

Höhere Preise

Doch nicht nur bei Industriegütern, auch in einigen Dienstleistungsbereichen ziehen die Lockerungen der Corona-Restriktionen Preisaufschläge nach sich. Nach der

langen Phase des erzwungenen Konsumverzichts ist die Preissensitivität vieler Verbraucher nämlich weniger stark ausgeprägt. Den Unternehmen fällt es daher leichter, höhere Preise durchzusetzen. Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten ging von diesem Öffnungseffekt bei den Dienstleistungen im Euroraum bisher aber nur ein relativ geringer Inflationseffekt aus.

Zudem dürfen bei der aktuellen Inflationsentwicklung auch die direkten Effekte der wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung im Jahr 2020 nicht vergessen werden. So sorgt besonders die Rücknahme der temporären Mehrwertsteuersenkung in Deutschland aus dem zweiten Halbjahr 2020 für einen deutlichen Anstieg der hiesigen Inflationsrate in der zweiten Jahreshälfte 2021. Aufgrund des hohen wirtschaftlichen Gewichts Deutschlands innerhalb der Währungsunion ist dieser Effekt auch auf der EWU-Ebene spürbar.

Verbraucherstimmung eingetrübt

Um den Einfluss der pandemiebedingten Sondereffekte in der Inflationsbetrachtung etwas zu relativieren, kann man von der jährlichen zu einer 2-jährlichen Inflationsmessung übergehen. So kann man die Vorkrisenzeit des Jahres 2019 als Vergleichsbasis für die aktuelle Preisentwicklung heranziehen. Auf diese Art spielt die sehr tiefe Vergleichsbasis des zweiten Halbjahres 2020 keine Rolle mehr, denn der November 2021 wird mit dem November 2019 verglichen. Auch die so berechnete Rate ist im Jahres-

Was bedeutet das für die Inflationsrate im kommenden Jahr? Derzeit ist die Teuerung von zahlreichen sich überlagernden Post-Corona-Effekten gekennzeichnet. Es ist nicht wahrscheinlich, dass sich die dadurch entstandene Aufwärtsbewegung der Inflationsrate einfach fortzuschreiben lässt, zumal das Risiko durch die Pandemie für die Konjunktur längst noch nicht gebannt ist.

Kein deutlich erhöhter Lohndruck

Preisanhebungen lassen sich dauerhaft nur durchsetzen, wenn die Kaufbereitschaft der Konsumenten dadurch nicht beeinträchtigt wird. Die jüngste Erhebung zum Verbrauchervertrauen in der Eurozone vom November zeigt jedoch, dass die Verbraucherstimmung sich seit den Sommermonaten wieder eingetrübt hat. So erwarten die Verbraucher in den kommenden Monaten höhere Inflationsraten, was sich in einer geringeren Anschaffungsneigung niederschlägt.

In den letzten Hochinflationsphasen in den 1970er Jahren und Anfang der 1980er Jahre hat es als wichtigen Einflussfaktor einen länger anhaltenden Druck von der Lohnseite gegeben. Die Volkswirtschaften Europas durchlebten mehrere Jahre einer ausgeprägten „Lohn-Preis-Spirale“.

Ein deutlich erhöhter Lohndruck ist im Euroraum derzeit aber nicht in Sicht. Vielfach befinden sich noch immer zahlreiche Arbeitnehmer in Kurzarbeit oder in ähn-

„Derzeit ist die Teuerung von vielen sich überlagernden Post-Corona-Effekten gekennzeichnet.“

verlauf 2021 merklich gestiegen, von 1,1 Prozent im Januar auf zuletzt 2,3 Prozent. Damit liegt sie aber immer noch deutlich näher am mittelfristigen EZB-Ziel von 2 Prozent und zeigt insbesondere in den letzten Monaten einen wesentlich weniger auffälligen Verlauf als die „normale“ HVPI-Rate.

lichen Programmen zur Abfederung der Krisenauswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Die Tariflohnentwicklung befindet sich gemäß den Zahlen der Europäischen Zentralbank auf einem Erholungspfad, ein Überschießen als Ausgleich für die vergangenen Lohneinbußen ist derzeit aber nicht absehbar, abgesehen von den



Korrekturen durch die Corona-Krise im vergangenen Jahr. Zudem deuten die Zahlen für die deutschen Tariflohnabschlüsse in diesem Jahr nur sehr moderate Lohnzuwächse an. Das Hauptaugenmerk dürfte in den Tarifverhandlungen eher auf der Beschäftigungssicherung liegen. Corona-Boni werden eher als Einmalzahlungen gewährt und erhöhen die Löhne nicht dauerhaft.

Auch die derzeit starken Anstiege der Erzeuger- und Importpreise werden sich nicht auf Dauer fortsetzen. Sie sind Folge davon, dass nach dem umfassenden Lockdown im Frühjahr vergangenen Jahres mit teilweise stillstehenden Produktionsanlagen die europäischen Länder zeitgleich wieder den Hebel umgelegt haben. Die simultane Erholung hat „Bottlenecks“ erzeugt, deren Folge Knappheiten und Verteuerungen waren. Diese dürften sich in vielen, wenn auch vielleicht nicht allen Bereichen im Verlauf des kommenden Jahres entspannen. Gleiches gilt auch für den Ölpreis, dessen Erholung vom Corona-Schock mittlerweile abgeschlossen ist. Im kommenden

Jahr kann mit einer Beruhigung des Rohölpreises gerechnet werden.

Demografischer Wandel erhöht Inflationsrisiken

Es kann davon ausgegangen werden, dass die Inflationsrate im Euroraum im Verlauf des kommenden Jahres wieder unter die 2-Prozent-Marke sinken und 2022 im Jahresdurchschnitt 1,9 Prozent

Das heißt aber nicht, dass für die nächsten Jahre keinerlei Inflationsrisiken bestehen. Als größtes mittelfristiges Risiko für die Preisentwicklung sieht die DZ Bank die Folgen der demografischen Entwicklung für den Arbeitsmarkt. Wenn sich aufgrund der Alterung der Gesellschaften das Arbeitskräftepotenzial ab etwa Mitte des Jahrzehnts deutlich vermindert, dürfte sich der ohnehin bestehende Fachkräftemangel weiter verschärfen und Aufwärtsdruck auf Löhne

„Das Risiko durch die Pandemie für die Konjunktur ist längst noch nicht gebannt.“

betragen wird. Damit wird nach Einschätzung der DZ Bank durch die aktuell hohen Teuerungsraten nicht das Tor zu einem dauerhaften Trend mit höheren Inflationsraten aufgestoßen. Vielmehr dürfte sich die Verbraucherpreisentwicklung nach dem Auslaufen der beschriebenen Corona-bedingten Sondereffekte wieder normalisieren.

und Preise im Euroraum ausüben. Auch die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft dürfte teurer als erwartet werden und kann die Inflation vorantreiben. Zudem muss die Staatsverschuldung nach der Krise wieder konservativer ausfallen. Für die Jahre 2022 und 2023 dürften die genannten Gefahren jedoch noch gering sein.



IMPRESSUM

Verlag und Redaktion:

Verlag Fritz Knapp GmbH
Gerbermühlstraße 9, 60594 Frankfurt am Main
Postfach 70 03 62, 60553 Frankfurt am Main

Telefon +49 (0) 69 97 08 33 - 0
Telefax +49 (0) 69 7 07 84 00
E-Mail: red.zfgk@kreditwesens.de
Internet: www.kreditwesens.de

Herausgeber: Klaus-Friedrich Otto (K.O.)

Chefredaktion: Philipp Otto (P.O.)

Redaktion: Swantje Benkelberg (sb), Carsten Englert (ce), Philipp Hafner (ph), Miriam Veith (mv), Frankfurt am Main

Redaktionssekretariat und Lektorat: Volker Schmidt

Satz und Layout: Patricia Appel

Die mit Namen versehenen Beiträge geben nicht immer die Meinung der Redaktion wieder. Bei unverlangt eingesandten Manuskripten ist anzugeben, ob dieser oder ein ähnlicher Beitrag bereits einer anderen Zeitschrift

angeboten worden ist. Beiträge werden nur zur Alleinveröffentlichung angenommen.

Die Zeitschrift und alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig.

Manuskripte: Mit der Annahme eines Manuskripts zur Veröffentlichung erwirbt der Verlag vom Autor das ausschließliche Verlagsrecht sowie das Recht zur Einspeicherung in eine Datenbank und zur weiteren Vervielfältigung zu gewerblichen Zwecken in jedem technisch möglichen Verfahren. Die vollständige Fassung der Redaktionsrichtlinien finden Sie unter www.kreditwesens.de.

Verlagsleitung: Philipp Otto

Anzeigenleitung: Timo Hartig

Anzeigenverkauf: Hans-Peter Schmitt,
Telefon +49 (0) 69 97 08 33 - 43

Zurzeit ist die Anzeigenpreisliste Nr. 64 vom 1.1.2022 gültig.

Zitierweise: KREDITWESEN

Erscheinungsweise: am 1. und 15. jeden Monats.

Bezugsbedingungen: Abonnementspreise inkl. MwSt. und Versandkosten: jährlich € 673,26 bei Abonnements-Teilzahlung: 1/2-jährlich € 346,32, 1/4-jährlich € 181,32.

Ausland: jährlich € 734,46. Preis des Einzelheftes € 25,00 (zuzügl. Versandkosten).

Verbundabonnement
mit der Zeitschrift »bank und markt«: € 1031,60, bei Abonnements-Teilzahlung: 1/2-jährlich € 545,38, 1/4-jährlich € 286,46. Ausland: jährlich € 1 136,00.

Studenten: 50% Ermäßigung (auf Grundpreis).

Der Bezugszeitraum gilt jeweils für ein Jahr. Er verlängert sich automatisch um ein weiteres Jahr, wenn nicht einen Monat vor Ablauf dieses Zeitraumes eine schriftliche Abbestellung vorliegt. Bestellungen direkt an den Verlag oder an den Buchhandel.

Probeheftanforderungen bitte unter
Telefon +49 (0) 69 97 08 33 - 25

Bei Nichterscheinen ohne Verschulden des Verlags oder infolge höherer Gewalt entfallen alle Ansprüche.

Mitteilung gemäß § 5 Abs. 2 des Hessischen Pressegesetzes: Gesellschafter der Verlag Fritz Knapp GmbH, Frankfurt am Main, ist Philipp Otto.

Bankverbindung: Frankfurter Sparkasse,
IBAN: DE68 5005 0201 0200 1469 71, BIC: HELADEF1822

Druck: Hoehl-Druck Medien + Service GmbH,
Gutenbergstraße 1, 36251 Bad Hersfeld

ISSN 0341-4019

Fotonachweise für Heft 1/2022 – Seite 2: Verlag Fritz Knapp GmbH; Seite 9: G. Pottmeyer/Deutsche Börse AG, Wolfgang Breuer/Provinzial, T. Hirsch/SVRP, U. Sommer/apoBank; Seite 11: flickr, Bankenverband (Die Hoffotografen); Seite 17: ESM (Steve Eastwood); Seite 19: M. Ferber; Seite 23: Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V.; Seite 27: DIHK (Jens Schicke); Seite 29: Centrum für Europäische Politik; Seite 35: Deutsches Institut für Entwicklungspolitik; Seite 39: F. L. Sell; Seite 43: DZ BANK AG; Seite 45: Barclays Investment Bank; Seite 51: S. Schäfer