

»» Inflation in Deutschland nur kurz über zwei Prozent

Nr. 160, 30. Januar 2017

Autor: Dr. Sebastian Wanke, Telefon 069 7431-9784, research@kfw.de

Die deutsche Inflationsrate lag im Januar mit 1,9 % so hoch wie seit Mitte 2013 nicht mehr. Im letzten Sommer notierte sie noch bei 0,4 %. Der Anstieg ist größtenteils bedingt durch die Entwicklung des Rohölpreises, der bis Februar 2016 am Boden lag und sich seitdem erholt. Weil aber nicht zu erwarten ist, dass sich die jüngste Aufwärtsbewegung des Rohölpreises fortsetzt, wird die Inflationsrate bald wieder fallen. Folglich liegt der spürbare Impuls auf die Kaufkraft bereits weitestgehend hinter uns.

Nach unseren Berechnungen sinkt die Inflation hier zu Lande bereits ab März wieder und liegt dann Ende 2017 bei rund 1,5 %. Zu ihren Haupttreibern dürften im Lauf des Jahres immer stärker Dienstleistungs- und Warenpreise ohne Energie und Nahrungsmittel werden. Nach unserer Einschätzung befindet sich die deutsche Inflationsrate also 2017 in einem Normalisierungsprozess, der aber voraussichtlich erst 2018 abgeschlossen sein wird, sofern die gute Konjunktur in Europa anhält.

Die Inflationsentwicklung in Deutschland ist aber nicht die Richtschnur für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Diese orientiert sich an den Preissteigerungsraten im gesamten Euroraum, die zurzeit merklich schwächer als in Deutschland ausfallen. Insofern wird die EZB nicht so schnell ihren geldpolitischen Expansionsgrad zurückfahren, wie es eine isolierte Betrachtung der deutschen Inflationsrate momentan Glauben machen könnte. Das geschieht erst, wenn die Wachstumsraten des Euroraums insgesamt weiter anziehen.

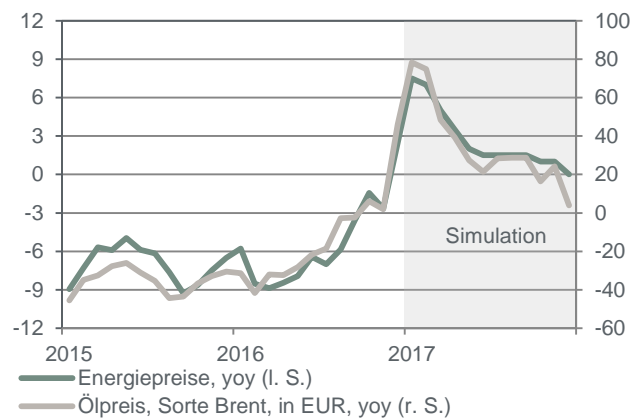
Energiepreis aktuell Haupttreiber der Inflation

Die monatliche Inflationsrate in Deutschland, berechnet als Veränderung des nationalen Verbraucherpreisindex im Vergleich zum Vorjahresmonat, wird seit Ende 2014 ganz wesentlich durch ihre Energiepreiskomponente getrieben (Grafik 2). Die Energiepreise wiederum, die die Preise für Haushaltsenergie (u. a. für Heizöl) und Kraftstoffe umfassen, werden spürbar vom aktuellen Rohölpreis beeinflusst. Dieser ist von Mitte 2014 bis Anfang 2016 stark gefallen. Ende Januar 2016, als der Preis für die Sorte Brent sogar zeitweise unter 28 USD/Fass lag, war der Tiefpunkt erreicht. Seitdem erholen sich die Ölnotierungen wieder. Aktuell, also gut ein Jahr später, liegt der Preis für Brent-Rohöl fast exakt doppelt so hoch, nämlich bei rund 55 USD/Fass.

Unter der Annahme, dass sich Rohölpreis und USD/EUR-Wechselkurs bis Jahresende gemäß ihrer Terminkurse entwickeln – die Terminmärkte zeigen jeweils nur leichte Anstie-

ge auf 57 USD/Fass bzw. 1,09 USD/EUR an – und die Energiepreiskomponente des Verbraucherpreisindex in ihrer Veränderungsrate weiterhin der des Brent-Preises folgt, ergibt sich unten stehendes Bild (Grafik 1):

Grafik 1: Jahresveränderungsraten des Rohölpreises und der Energiepreise im deutschen Verbraucherpreisindex (auf monatlicher Basis, jeweils in Prozent)



Quellen: Statistisches Bundesamt, Bloomberg, eigene Berechnung

Der stärkste Effekt des Ölpreisanstiegs seit Februar 2016 auf die deutsche Inflation tritt bereits im Januar und Februar dieses Jahres auf. In der Folge dürfte nach unserer Simulation die Preissteigerungsrate bei Energie zunächst relativ schnell und im weiteren Jahresverlauf dann moderat abnehmen. Im Dezember könnte sie sogar bei nahe null liegen (Grafik 1).

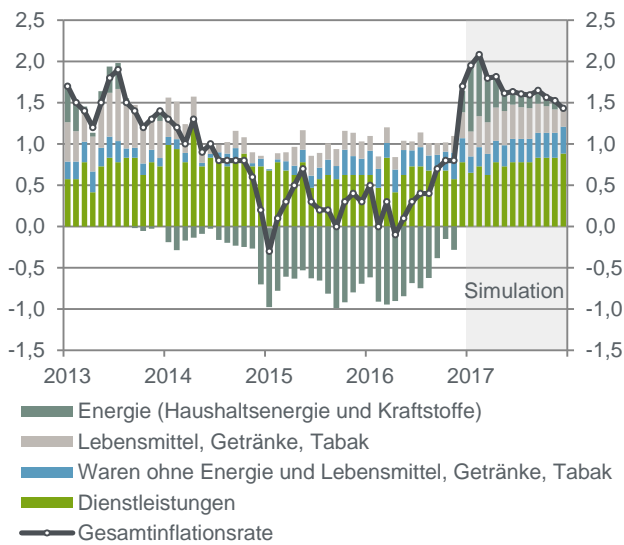
Die Annahme eines relativ konstanten Ölpreises ist plausibel. Denn trotz einer anziehenden globalen Konjunktur, die zu einer steigenden Ölnachfrage führen dürfte, nimmt vor allem auch das Angebot an US-Schieferöl zu, seitdem im letzten Frühsommer die Preise für Rohöl wieder die Marke von 45 USD/Fass überschritten haben. Somit dürften weitere Rohölpreisanstiege nur sehr gedämpft ausfallen. Bezüglich des USD/EUR-Kurses gibt es ein gewisses Risiko für einen schwächeren Euro, sollte die neue US-Administration tatsächlich starke fiskalische Stimuli umsetzen. Aber selbst dann würde daraus nach unserer Einschätzung ein nur sehr geringer zusätzlicher Aufwärtsdruck auf die deutsche Inflationsrate resultieren.

Schon im März dürfte die Gesamtinflation wieder sinken

Die anderen Preise in unserem Inflationsmodell orientieren sich an der konjunkturellen Entwicklung hier zu Lande. Wir gehen davon aus, dass der aktuelle Aufschwung weitergeht. Insbesondere die Dienstleistungspreise sollten ihren Auf-

wärtstrend angesichts einer nach wie vor starken Binnen- nachfrage in Deutschland fortsetzen. Eine ähnliche Erwartung haben wir für die Güterpreise (Waren ohne Energie und ohne Lebensmittel, Getränke und Tabak). Der Aufwärtsdruck auf letztere dürfte aber etwas niedriger ausfallen, da Waren umfassender international gehandelt werden als Dienstleistungen und deshalb einem stärkeren Wettbewerbs- und Preisdruck unterliegen.

Grafik 2: Beiträge diverser Gütergruppen zur Inflation in Deutschland (in Prozentpunkten) und zugehörige Gesamtinflationsrate (Jahresveränderungsrate in Prozent)



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnung

Schließlich gilt, dass die Preise für Lebensmittel mit Verzögerung und in gedämpftem Maß auf die Energiepreise reagieren. Energie ist ein wichtiger Inputfaktor für die Erzeugung von Lebensmitteln, vor allem in Form von Heizung und Kühlung. Folglich rechnen wir 2017 zunächst mit einem leichten Anstieg der Preissteigerungsraten für Lebensmittel, der sich im späteren Jahresverlauf in ein allmähliches Absinken der Rate bei dieser Produktgruppe wandelt (Grafik 2).

In diesem Szenario steigt die deutsche Inflationsrate im Februar oberhalb der Marke von 2 % nochmals leicht an, ab März sinkt sie aber schon wieder. Nach einer anschließenden Phase einer relativ stabilen Rate von etwas über 1,5 % dürfte sie gegen Jahresende nochmals auf etwas unter 1,5 % nachgeben. Grund ist dann der abermals schwindende Einfluss der Energiepreise wie auch der dann als rückläufig angenommene Inflationsbeitrag von Lebensmitteln. Gegen Ende 2017 wird die Inflationsrate in unserer Simulation fast nur noch von den Dienstleistungen und den „Sonstigen Waren“ (Waren ohne Energie und ohne Lebensmittel, Getränke und Tabak) getrieben. Anders ausgedrückt: Die Kerninflation – definiert als Gesamtinflation ohne Preissteigerungen bei „Energie“ und „Lebensmitteln, Getränke und Tabak“ – dürfte dann wieder über der Gesamtinflationsrate liegen.

Es bleibt festzuhalten, dass die starken Anstiege der Inflation in Deutschland, die seit letztem Sommer zu beobachten sind, sich mit hoher Wahrscheinlichkeit schon ab Februar nicht

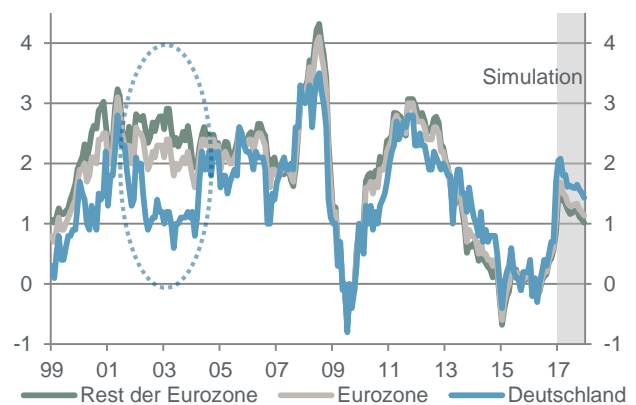
mehr fortsetzen. Vielmehr dürfte sogar ab März die Inflation wieder fallen. Zudem dürfte die Kerninflationsrate weiter steigen. Deutschland befindet sich also hinsichtlich seiner Inflation in einem willkommenen Normalisierungsprozess.¹

Entwicklung im Euroraum gedämpfter als in Deutschland

Die Inflationsrate Deutschlands liegt damit jetzt und im Verlauf von 2017 deutlich über derjenigen des Euroraums insgesamt und damit noch deutlicher über derjenigen der übrigen Euroländer (wenn die deutsche Rate herausgerechnet wird, Grafik 3). Das trägt zur Konvergenz zwischen den einzelnen Euroländern bei und ist der guten Konjunktur Deutschlands geschuldet, welche nicht zuletzt durch die expansive Geldpolitik der EZB begünstigt wird.

Die Inflationsdifferenz zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum dürfte im Jahresverlauf mit rund 0,5 Prozentpunkten in etwa konstant bleiben (Grafik 3). Damit setzt sich ein Trend fort, der während der Hochzeit der Eurokrise seinen Anfang nahm. Denn seitdem profitiert Deutschland nicht nur von der Geldpolitik, sondern als sicherer Hafen auch stark von Kapitalzuflüssen. Die resultierenden, besonders niedrigen Zinsen heizen – neben anderen Faktoren – vor allem die Baukonjunktur zusätzlich an. Vom relativ niedrigen (effektiven) Wechselkurs profitiert zudem die für Deutschland so wichtige Exportwirtschaft. Vor 2013 lag die Inflation hier zu Lande seit Einführung des Euros meist unterhalb der des übrigen Euroraums – extrem viel niedriger sogar in der Phase zwischen 2001 und 2005, als Deutschland als der „kranke Mann Europas“ galt (wiederum Grafik 3).

Grafik 3: Inflationsraten in Deutschland und der (restlichen) Eurozone (Jahresveränderungsraten in Prozent)



Quellen: Statistisches Bundesamt, Eurostat, eigene Berechnung

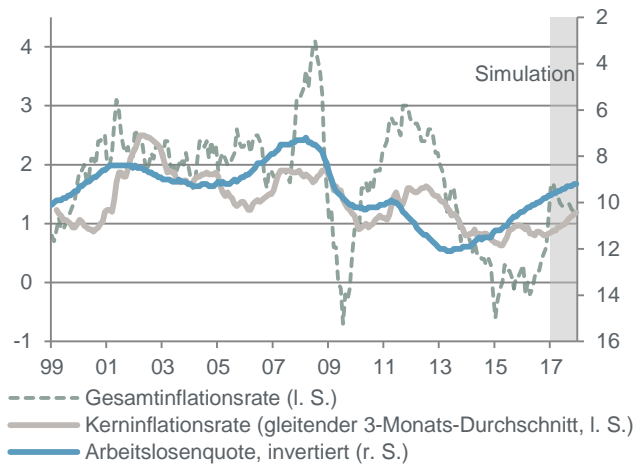
Doch auch für Euroland zeichnet sich Normalisierung ab

Selbst wenn der Euroraum ohne Deutschland derzeit eine Inflation auf spürbar niedrigerem Niveau aufweist, zeichnet sich auch dort vorsichtig eine Normalisierung der Preisentwicklung ab. Denn die Kerninflationsrate hat sich in der Eurozone vergangenes Jahr nach anfänglicher leichter Abwärtsbewegung zur Jahresmitte bei rund 0,8 % stabilisiert und stieg im Dezember dann noch einmal leicht auf 0,9 %.

Auch in der Eurozone insgesamt führt der Anstieg der Energiepreise mit Verzögerung zu höheren Kernkomponenten

des Verbraucherpreisindex. Außerdem erholt sich auch dort die Konjunktur nach Jahren hoher Risikoprämien an den Kapitalmärkten, restriktiver Fiskalpolitik und schwacher Kreditvergabe. Hält die Erholung an, sollten auch die Lohn- und Gehaltsentwicklungen – als Haupttreiber der Kerninflation – wieder, wenn auch vorerst wohl nur zaghaft, anziehen. Derzeit befindet sich die Arbeitslosenquote im Euroraum zwar noch rund 2 Prozentpunkte über den Niveaus der Aufschwungsjahre vor der Finanzkrise. Doch immerhin zeigt sich seit Anfang 2013 hier eine stetige Besserung, und Stimungsindikatoren deuten darauf hin, dass sich dieser Trend zu Jahresbeginn fortgesetzt hat. Gelten die Zusammenhänge aus der Vergangenheit zumindest annähernd, dürfte die Kerninflationsrate der Eurozone ihren Boden bereits gefunden haben (Grafik 4). Wir rechnen deshalb damit, dass sie bis Ende 2017 auf 1,2 % ansteigt und dann knapp über der Gesamtinflationsrate (in Höhe von 1,1 %) liegt.

Grafik 4: Arbeitslosenquote sowie Gesamt- und Kerninflationsrate im Euroraum (jeweils in Prozent)



Quellen: Statistisches Bundesamt, Eurostat, eigene Berechnung

EZB ist allein der Euroland-Inflationsrate verpflichtet

Der Blick auf die Eurozone ist deshalb von Bedeutung, da die EZB per Mandat ihre Geldpolitik allein an der Inflationsentwicklung der gesamten Eurozone ausrichtet, nicht aber an der einzelner Länder. Die Notenbank wird ihren monetären Kurs folglich nicht ändern, nur weil die Inflationsrate Deutschlands dieses Jahr wieder nahe an einen Wert von knapp 2 % heranreicht wird. Diese Entwicklung muss im Euroraum als Aggregat beobachtbar sein. In unserer Simulation wird dies aber 2017 trotz positiver Entwicklungen noch nicht der Fall sein. Gleichwohl rechnen wir mit einer steigenden Kerninflationsrate, die der EZB später im Jahr Spielraum für eine weitere Reduzierung ihrer geldpolitischen Stimuli geben dürfte.

Fazit

Dass die Inflationsrate in Deutschland im Januar erstmals seit Mitte 2013 fast wieder die Marke von 2 % erreicht hat, ist ein positives Signal. Denn eine genauere Betrachtung offenbart zweierlei: Erstens sind die derzeitigen deutlich gestiegenen Inflationswerte nur kurzfristiger Natur, da sie hauptsächlich von stark schwankenden Energiepreisen getrieben sind. Zweitens zeigt sich aber ein leichter Aufwärtstrend bei den Kernkomponenten des Verbraucherpreisindex. Deflationsgefahren werden folglich zurzeit immer schwächer.

Insgesamt erwartet Deutschland 2017 nach unserer Einschätzung eine Inflationsentwicklung, die als Normalisierung nach einer langen Phase extrem niedriger Preissteigerungsraten zu interpretieren ist. Die Entwicklung in der übrigen Eurozone ist dagegen spürbar verhaltener. Damit sind für den gesamten Euroraum aktuell noch nicht die Voraussetzungen dafür gegeben, dass die EZB ihre Geldpolitik deutlich verändert. Dennoch ist in unserem Inflationsbild durchaus eine weitere, zumindest leichte Rücknahme ihres monetären Expansionsgrades später im Jahr angelegt. ■

¹ Normalisierung sei hier verstanden im Sinn der Definition der EZB, die Preisniveaustabilität gegeben sieht, wenn die Inflationsrate bei nahe bei, aber unter 2 % liegt. Tatsächlich lag die Inflationsrate Deutschlands seit der Wiedervereinigung im Durchschnitt nahe diesem Wert, nämlich bei 1,7 %.