

# Volkswirtschaft Kompakt



Nr. 89, 20. Oktober 2015

## Läuft die Inflation durch Öl wie geschmiert?

Autor: Clemens Domnick, Telefon 069 7431-1746, research@kfw.de

Die Inflation in der Eurozone fiel zwischen Dezember 2014 und März 2015 in negatives Territorium und ist im September erneut unter die Nulllinie gefallen. Der starke Ölpreisrückgang ist Hauptursache für die „rote Null“. Der Rohölpreis verlor zwischen Juni 2014 und Januar 2015 beinahe 60% (von 114 USD auf 48 USD pro Barrel). Nach einer leichten zwischenzeitlichen Erholung steht er momentan wieder bei rund 47 USD pro Barrel. Haben wir daher gar kein Deflationsproblem? Wie hoch steigt die Inflation, wenn der Rückgang des Ölpreises aus der Berechnung verschwindet?

### Direkter Effekt schnell sichtbar

Der Ölpreis beeinflusst die Preise der meisten Energieprodukte im Warenkorb zur Berechnung der Verbraucherpreisindex sehr direkt (Grafik 1). Dazu kommt, dass die Energiepreise mit einem Gewicht von ungefähr 11% in den Gesamtindex eingehen. Das Ergebnis: die Energiepreise haben im Januar 2012 noch ungefähr einen Prozentpunkt positiv zur Verbraucherpreisindex beigetragen. Seit Januar 2015 drückt die Energiepreiskomponente die Inflationsrate jetzt aber um durchschnittlich 0,7 Prozentpunkte (Grafik 2).

### Indirekte Effekte eher schwach

Ölpreise beeinflussen aber auch die Produzentenpreise und erreichen den Verbraucher über Umwege. So bedeuten für die Industrie niedrigere Energiekosten gesunkene Inputpreise und somit geringere Kosten, z. B. können Pharmaunternehmen Arzneimittel günstiger produzieren oder Fluggesellschaften ihre Tickets erschwinglicher anbieten. Auf diese Weise pflanzen sich Energiepreisentwicklungen auch in den Bereich der Kerninflation fort – ein Inflationsmaß ohne volatilere Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel. Eine genaue Abschätzung dieser indirekten Effekte gestaltet sich schwierig, ihr Einfluss wird jedoch generell als eher gering angesehen. Eine einfache Regressionsanalyse bestätigt, dass die vierteljährliche Änderungsrate des Ölpreises nur einen geringen Einfluss auf verschiedene Kernkomponenten der Inflationsrate ausübt.

### Ein Blick nach vorne

Klettert der Ölpreis ab Oktober auf 65 USD – bei einem Wechselkurs vom Euro zum Dollar von 1,10 – und bleibt für ein Jahr auf diesem Niveau, wäre der Inflationsbeitrag der Energiepreiskomponente ab Dezember wieder im positiven Bereich (Grafik 2). Aus

dem Szenario wird deutlich: stabilisiert sich der Ölpreis auf einem höheren Niveau, steigt die Inflation allein durch Basiseffekte.

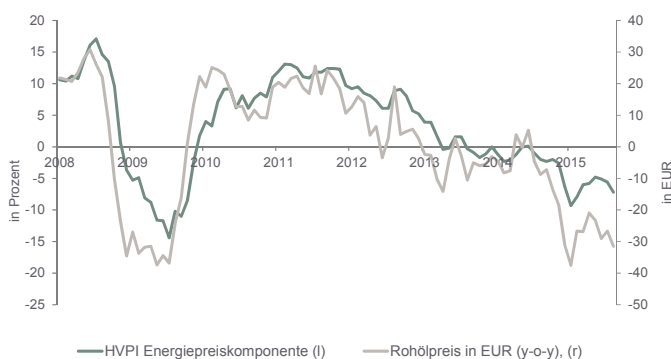
### Kerninflation bleibt zu niedrig

Durch die Decke schießen wird sie deswegen jedoch nicht. Trotz des positiven Beitrages ist die geschätzte Entwicklung der Inflation weit vom Ziel der EZB entfernt. Pendelt sich der Ölpreis auf einem niedrigeren Niveau ein – z. B. bei 55 USD – würde der Energiebeitrag über weite Strecken des kommenden Jahres sogar negativ bleiben. Unter dem Strich bleibt: Die Kerninflation ist mit einem knappen Prozent zu niedrig und sehr stabil. Durch die Verzerrungen der Inflation durch den Ölpreis dürfte auch die EZB hindurchsehen. Sie dürfte die Gefahr, dass sich die niedrige Kerninflation in dauerhaft niedrigen Inflationserwartungen niederschlägt zu Recht mehr beschäftigen.

### Fazit

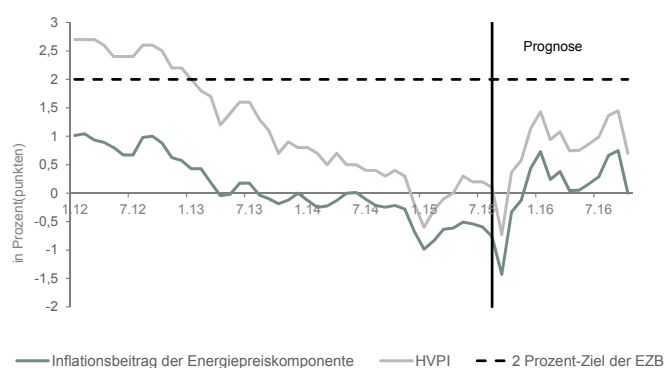
Die Inflation in Europa ist derzeit durch das Auf und Ab des Ölpreises erheblich verzerrt. Momentan liegt die ausgewiesene Inflation zwar rund einen Prozentpunkt unter der Kerninflation, bei zukünftig stabilen Ölpreisen ebbt dieser Effekt nach 12 Monaten jedoch ab. Für Entwarnung ist es dennoch zu früh: Auch bei einem ansteigenden Ölpreis machen die Verbraucherpreise keine großen Sprünge. Um die gewünschten Inflationsziele zu erreichen, wird die EZB daher ihren geldpolitischen Kurs weiter fortsetzen. ■

Grafik 1: Ölpreis u. HVPI Energie



Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechnung

Grafik 2: HVPI, Energiekomponente und Prognose



Quelle: Thomson Reuters, EZB, eigene Berechnung