



Leon Leschus*

Wie groß sind die Inflationsgefahren im Euroraum? – Reichen die Zinserhöhungen der EZB?

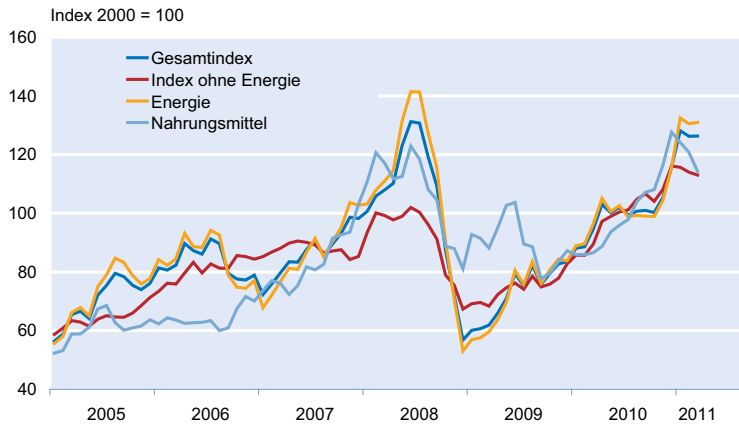
Inflation entzieht in einer Volkswirtschaft reale Kaufkraft. Im Euroraum sind die Inflationsgefahren weiterhin vorhanden. Deshalb hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Juli zum zweiten Mal in diesem Jahr den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte angehoben, auf nun 1,5%. Die Inflationsrate stagnierte zuletzt auf einem hohen Niveau. So betrug sie im Juni in Deutschland 2,3%, also über den 2%, die von der EZB noch als Preisniveaustabilität angesehen wird. Im übrigen Euroraum lag sie im Durchschnitt mit 2,7% noch darüber.

Ausgelöst wurde der Anstieg der Teuerungsrate vor allem durch die höheren Preise für Energieträger, Industrierohstoffe und Lebensmittel. Die Rohstoffe verteuerten sich infolge der wieder ansteigenden Weltkonjunktur, insbesondere China benötigt für seine Wirtschaft große Mengen an Rohstoffen. Angebotsverknappungen bei einzelnen Rohstoffen trugen zusätzlich zu den Preissteigerungen bei. So erhöhte sich der Weizenpreis aufgrund von Ernteaussfällen durch schlechte Wetterbedingungen im Vergleich zum Juni 2010 in Euro bewertet um 44%. Im gleichen Zeitraum stiegen die Preise für Mais um 75%, für Zucker um 41% und für Baumwolle um 62%. Auch der Rohkaffeepreis erhöhte sich wesentlich mit 28%.

Rohöl der Sorte Brent notierte im Juni durchschnittlich bei 113,7 US-Dollar pro Barrel und war damit um 28,8% teurer als im Vergleichsmonat des letzten Jahres. Mit Libyen wurde ein Ölexportland von den Unruhen in Nordafrika und im Nahen Osten ergriffen. Sorgen, die Unruhen könnten auch andere wichtige Ölproduzentenländer wie Saudi Arabien erfassen, ließen den Brent-Ölpreis im April sogar auf über 125 US-Dollar pro Barrel ansteigen. Neben der globalen Konjunkturerholung und den Angebotsverknappungen hat wohl auch die Spekulation zu den Preiserhöhungen bei den

* Leon Leschus ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Hamburgischen Welt-Wirtschaftsinstitut (HWWI).

Abb. 1
HWWI-Rohstoffpreisindex, "Euroland" auf Eurobasis



Quelle: HWWI.

Rohstoffen beigetragen. Durch die expansive Geldpolitik der Notenbanken stand den Finanzmärkten viel Liquidität zur Verfügung, welche die Anleger zur Portfoliodiversifizierung und Inflationsabsicherung auch für Investitionen in Rohstoffe nutzten.

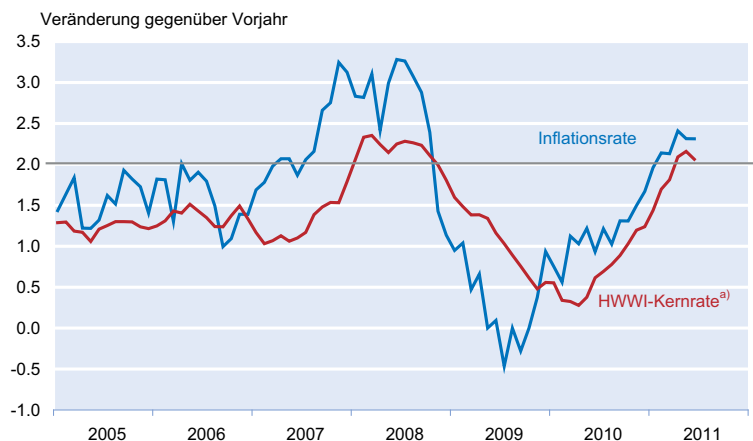
Die höheren Rohstoffpreise spiegeln sich in dem HWWI-Rohstoffpreisindex für die »Euroländer« wider. In diesem sind die einzelnen Rohstoffe entsprechend ihrer Bedeutung an den gesamten Rohstoffimporten der 17 Euromitgliedsländer gewichtet. Der Index »Euroland« stellt damit einen Indikator dar, der angibt, wie hoch der Inflationsdruck im Eurogebiet durch die Rohstoffpreisanstiege ist. Im Vergleich zum Vorjahr ist der Gesamtindex für das »Euroland« um 23,8% angestiegen. Dabei erhöhte sich der Teilindex »Energie« um 27,2%, der Teilindex »ohne Energie« um 13,5% und der Teilindex für Nahrungsmittel um 25,9%. Während der Teilindex »ohne Energie« schon in diesem Jahr die Höchststände aus dem Jahre 2008 überschritten hatte, lag der Gesamtindex noch mit 2,4% knapp darunter. Die Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar hat die Rohstoffpreissteigerungen in Europa etwas gedämpft.

Die Inflationsentwicklung im Euroraum hängt davon ab, in welcher Höhe die gestiegenen Rohstoffpreise auf die Verbraucherpreise überwältigt werden. Während sich im Mai die Erzeugerpreise in der gesamten Industrie ohne den Energiesektor im Euroraum im Vergleich zum Vorjahresmonat um 4,2% erhöhten, stiegen die Preise im Energiesektor um 11,9%. Auf den späteren Wertschöpfungsstufen der Produktionskette werden die erhöhten Rohstoffpreise immer noch weitergegeben. So stiegen die Preisraten im konsum-

güterproduzierenden Gewerbe von 3,3 auf 3,4% und die im nahrungsmittelproduzierenden Gewerbe von 5,2% im April auf 5,4% im Mai. Besonders starke Anstiege waren bei den Importpreisen zu beobachten, die sich um knapp 8% erhöhten. Damit wird Inflationsdruck importiert, vor allem über gestiegene Rohstoff- und Energiepreise, aber auch über höhere Preise von Industriegütern aus China und anderen Schwellenländern. In einer Situation starker Wettbewerbsintensität auf den Endproduktmärkten können die Rohstoffpreisanstiege nicht immer überwältigt werden und gehen zu Lasten der Gewinnmargen der Unternehmen. Gerade für Unternehmen aus bestimmten Nahrungsmittelbereichen ist es schwierig, die gestiegenen Rohstoffkosten an den Lebensmittelhandel weiterzugeben, weil dort ein harter Preiskampf stattfindet. Letztlich, insbesondere mit sich verbessernder Konjunktur, wird der verstärkte Kostendruck jedoch mehr und mehr auf die Verbraucherpreise überwältigt werden. Die Kerninflationsrate, bei der die kurzfristig starken Schwankungen der Nahrungs- und Energiepreise herausgerechnet werden, erhöhte sich in Deutschland im Zeitraum von Mai 2010 bis Mai 2011 schon um nahezu 2%.

Der Inflationsdruck in Europa könnte sich noch verstärken, wenn die erhöhten Verbraucherpreise zu Lohnerhöhungen führen würden, die über den erzielten Produktivitätssteigerungen liegen. Damit könnte es zu einem Preisauftrieb auf breiter Front kommen, der nicht mehr ausschließlich von außen über teurer werdenden Rohstoffimporten kommen

Abb. 2
Entwicklung der Inflation und Kerninflationsrate



^{a)} Kerninflationsrate: Berechnet aus geglätteten Indizes (gleitende Dreimonatsdurchschnitte für den Gesamtindex ohne Heizöl und Kraftstoffe sowie ohne Saisonwaren und 24-Monatsdurchschnitte für den Index für Heizöl und Kraftstoffe sowie für Saisonwaren) sowie ohne Steueränderungen.

Quelle: HWWI.

würde, sondern hausgemacht wäre. Durch gestiegene Tarifabschlüsse könnten Zweitrundeneffekte drohen, bei denen die Unternehmen die höheren Lohnkosten wieder über die Preise ihrer Produkte weitergeben und sich auf diesem Weg die Inflation allmählich hochschaukelt. Die Gefahr einer sich verstärkenden Kosten-Preis-Spirale ist merklich angestiegen. Seit einiger Zeit fallen die Tariflohnabschlüsse wieder höher aus, was zu steigenden Lohnstückkosten führt. In Deutschland haben sinkende Arbeitslosenzahlen im Zuge des wirtschaftlichen Aufschwungs und der einsetzende Fachkräftemangel schon dazu geführt, dass Unternehmen Sonderzahlungen und übertariflichen Lohnerhöhungen zustimmten. Für das Jahr 2011 wird eine durchschnittliche Tarifsteigerung von 2,2% in Deutschland erwartet. Im Gegensatz dazu lagen die Abschlüsse im Vorjahr durchschnittlich bei 1,6%.

Im Jahr 2010 wurden noch geringere Lohnerhöhungen vereinbart, weil der Wirtschaftsaufschwung noch als weniger robust angesehen wurde. Während beispielsweise in der Metall- und Elektronikindustrie noch Anfang des Jahres 2010 ein »Krisentarif« zur Beschäftigungssicherung abgeschlossen wurde, wurde in diesem Jahr in der Chemiebranche schon eine Lohnsteigerung von 4,1% bei einer Laufzeit von allerdings 15 Monaten durchgesetzt. Im Euroraum insgesamt waren die Lohnabschlüsse im ersten Quartal 2011 im Vorjahresvergleich nur 1,9% höher, aber mit steigender Tendenz. Ausgelastete Kapazitäten sprechen eher für künftig stärkere Lohnsteigerungen. In Deutschland sind die Kapazitäten in fast allen Industriesektoren wieder gut bis sehr gut ausgelastet. Der Auslastungsgrad in der deutschen Industrie ist im Vergleich zum Vorjahresstand um 6,7 Prozentpunkte angestiegen und liegt damit über dem langfristigen Durchschnitt. Nach Daten vom ifo Institut liegt die Kapazitätsauslastung bei knapp 87%.

Hohe Rohstoffpreise, die steigende Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale und das robuste Wirtschaftswachstum im Kern von Europa bergen Inflationsgefahren. Zudem steht den Märkten sehr viel Liquidität zur Verfügung, die besonders bei einer positiven Konjunktorentwicklung im Euroraum zu kräftigen Anstiegen bei den Vermögenspreisen führen könnte. Eine restriktivere Geldpolitik der EZB ist daher im Euroraum zu befürworten. Zwar haben die Rohstoffpreise in den letzten beiden Monaten etwas nachgegeben und könnten damit den Inflationsdruck im Euroraum etwas mindern. Gegen Ende des Monats Juni fiel der Preis für die Ölsorte Brent von 112 US-Dollar pro Barrel auf zwischenzeitlich unter 105 US-Dollar pro Barrel. Der Hauptgrund für das Absinken der Ölpreise lag in der Ankündigung der Internationalen Energie Agentur (IEA), strategische Ölreserven frei zugeben. Jedoch hatte die Ankündigung der IEA nur einen kurzfristigen Effekt. So stieg der Brent-Ölpreis wenige Tage später wieder auf 112 US-Dollar pro Barrel, in etwa auf sein Ausgangsniveau.

Die Akteure auf dem Ölmarkt hielten das Vorgehen der IEA nicht für nachhaltig.

Es ist davon auszugehen, dass hohe Rohstoffpreise weiterhin zum Inflationsdruck beitragen werden. Zwar stellen kurzfristige Preisausschläge bei den Energierohstoffen keine sofortige Gefahr für das Preisniveau dar, es ist aber davon auszugehen, dass die höheren Rohstoffpreise nachhaltig sind und damit den Handlungsdruck auf die EZB erhöhen könnten. Überdies könnten sich die Energieausgaben für die Verbraucher noch dadurch erhöhen, dass die Strom- und Gaspreise erst mit einer zeitlichen Verzögerung auf den Ölpreis reagieren. Auch wenn noch vergleichsweise hohe Förderkapazitäten in den OPEC-Ländern einen starken Ölpreisanstieg verhindern dürften, wird Öl auf seinem hohen Preisniveau bleiben, weil das Öl aus Libyen länger dem Ölmarkt fehlen und die Ölnachfrage gleichzeitig weiter ansteigen wird. Die IEA rechnet für das Jahr 2011 mit einem Anstieg der weltweiten Ölnachfrage um 1,2 Mill. Barrel pro Tag auf dann 89,5 Mill. Barrel pro Tag. Im Jahr 2012 kämen dann nochmals 1,5 Mill. Barrel hinzu. Lang- bis mittelfristig wird es daher eine zentrale Rolle für den Ölpreis spielen, wie sich die weltweite Konjunktur entwickelt, weil sie ausschlaggebend für die Ölnachfrage ist. Jedoch sind die Wachstumserwartungen mit großen Unsicherheiten verbunden. China könnte aufgrund der hohen Inflationsraten seine Konjunktur über eine restriktivere Geldpolitik dämpfen, die USA haben mit einer hohen Staatsverschuldung zu kämpfen und Europa steckt in einer Schuldenkrise.

In einem solchen Umfeld ist es für die EZB schwierig, die geeignete Geldpolitik zu finden. Die EZB müsste die Geldpolitik straffen, um möglichen ansteigenden Inflationserwartungen in der Bevölkerung entgegenzutreten und damit die Wertstabilität des Euros zu untermauern. Falls die Arbeitnehmer im Euroraum eine höhere Inflation erwarten, würde das dazu führen, dass sie höhere Löhne zur Kompensation verlangen, was dann eine Spirale steigender Preise auslösen könnte. Darüber hinaus könnte über eine restriktivere Geldpolitik spekulatives Geld aus den Rohstoffmärkten herausfließen. Ein schrittweiser Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik sollte durch die EZB erfolgen, auch wenn dadurch Länder wie Griechenland, Irland oder Portugal, die sich in der Staatsverschuldungskrise befinden, stärker über eine teurere Refinanzierung der Schulden belastet werden. Bislang ist die Geldpolitik der EZB trotz der Anfang Juli erfolgten Zinserhöhung noch als locker anzusehen und unterstützt somit die Krisenländer.

Ziel der EZB ist es, für Preisstabilität im Euroraum zu sorgen. Andere Faktoren wie Wirtschaftswachstum und steigende Beschäftigung gehen dagegen nicht in die Zielfunktion der EZB ein. Kurzfristig kann hier ein Zielkonflikt bestehen, jedoch kommt ein stabiler Geldwert langfristig auch den beiden Zielen Vollbeschäftigung und Wirtschaftswachs-

tum zugute. Daher sollten Krisen im Euroraum rund um die Staatsverschuldung einzelner Länder auf politischer Ebene über strukturelle Reformen und Umschuldungsprogramme gelöst werden und nicht über eine expansive Geldpolitik der EZB. Die EZB sollte ihre Unabhängigkeit demonstrieren und nicht die Probleme der Finanzpolitiker über eine expansive Geldpolitik abfedern. Schon ihre Akzeptanz von Staatspapieren der Krisenländer als Sicherheit ist äußerst kritisch zu sehen, weil sie sich damit in fiskalische Angelegenheiten der Eurolandländer eingemischt hat. Um die Glaubwürdigkeit in ihre Unabhängigkeit wieder zu stärken, wäre es vor dem Hintergrund zunehmender Inflationsgefahren im Euroraum wünschenswert, wenn die EZB ihre begonnene restriktivere Geldpolitik fortsetzen würde. Die aktuellen Rahmenbedingungen sprächen dafür, auf mittlere Sicht den Leitzins weiter anzuheben. Dessen ungeachtet sollte sie gleichzeitig einen Weg heraus aus dem Aufkauf von Schrott-Staatspapieren finden. Dieser Aufkauf sollte eine Ausnahme darstellen und so auch von der EZB deutlich kommuniziert werden.