

Deflation im Euroraum?

Tim Schwarzmüller

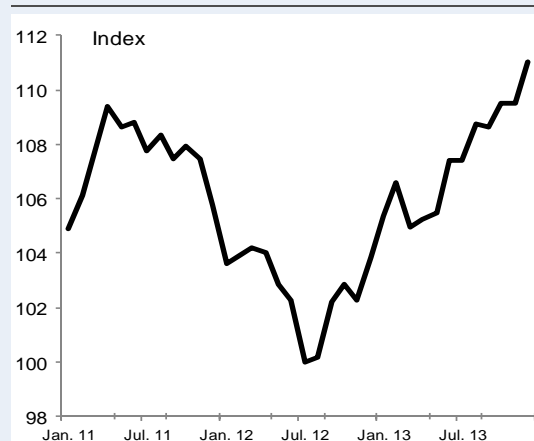
Der Euroraum durchläuft derzeit eine Phase der Disinflation. Zu Beginn der Rezession im Herbst 2011 lag die Inflationsrate bei 3 Prozent. In den folgenden zweieinhalb Jahren ging die Rate nach und nach auf ihr jetziges Niveau von knapp unter 1 Prozent zurück. Das deutliche Unterschreiten der von der EZB als mittelfristiges Ziel vorgegebenen 2-Prozent-Marke hat eine Deflationsdebatte ausgelöst. Als Deflation ist dabei eine lang anhaltende Phase rückläufiger Preise auf breiter Front zu verstehen. Einige Stimmen äußern nun die Bedenken, der Euroraum befinde sich auf dem Weg in eine Deflation („Japanisches Szenario“), die wiederum mit enormen Risiken verbunden wäre. Die daraus abgeleitete Handlungsempfehlung für die Geldpolitik lautet, den ohnehin schon sehr expansiv ausgerichteten Kurs zu forcieren, etwa durch ein erneutes Senken des Leitzinses oder den Einsatz weiterer unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen. In diesem Kasten wird daher untersucht, inwieweit die derzeitigen Deflations Sorgen berechtigt erscheinen. Zu diesem Zweck werden die wesentlichen Bestimmungsfaktoren der jüngsten Inflationsdynamik dargestellt.

Das außenwirtschaftliche Umfeld hat die Inflation in der jüngeren Vergangenheit maßgeblich beeinflusst. Der Euro hat in den vergangenen rund eineinhalb Jahren gegenüber den Währungen der 40 wichtigsten Handelspartner aufgewertet (Abbildung 1). Am Ende des Jahres 2013 notierte der Euro gegenüber diesem Währungskorb um mehr als 10 Prozent höher als im Juli 2012. Dies hat über die Importpreise einen dämpfenden Effekt auf die allgemeine Teuerung im Euroraum ausgeübt.

Zudem ist die globale Entwicklung auf den Rohstoffmärkten eine wichtige Bestimmungsgröße für die Inflation im Euroraum. Bei den Energiepreisen ist seit dem Jahr 2011 ein deutlich geringerer Anstieg zu beobachten gewesen (Abbildung 2). So verteuerten sich Energieerzeugnisse im Durchschnitt des Jahres 2011 noch um reichlich 12 Prozent; im darauf folgenden Jahr schrumpfte die Rate auf 7,6 Prozent. Im Jahresdurchschnitt 2013 erhöhten sich die Energiepreise sogar nur noch um 0,7 Prozent. Aber auch bei den Nahrungsmitteln hat sich der Preisauftrieb im Verlauf 2013 deutlich verlangsamt. So lag die Teuerung für diese Teilkomponente zu Beginn des Jahres bei 3,1 Prozent. Im Dezember betrug der Preisanstieg nur noch 1,4 Prozent.

Neben dem außenwirtschaftlichen Umfeld übte die Anhebung indirekter Steuern und administrierter Preise einen spürbaren Einfluss auf die Inflation aus. So betrug der Unterschied zwischen der Inflationsrate und der Rate, bei der Verbrauchsteueränderungen herausgerechnet werden, im Oktober 2012 –

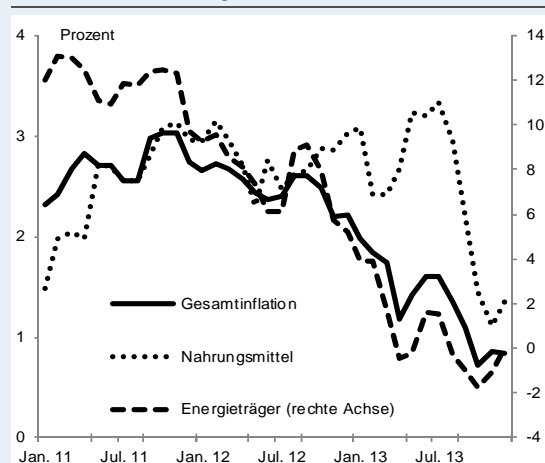
Abbildung 1:
Nominal effektiver Wechselkurs des Euro 2011–2013



Monatsdaten; Index; Juli 2012 = 100; gegenüber den 40 wichtigsten Handelspartnern.

Quelle: EZB, Monatsbericht.

Abbildung 2:
Inflationsrate und ausgewählte Teilindizes 2011–2013



Monatsdaten; nicht saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahreswert.

Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

nachdem es in Spanien und den Niederlanden zu einer deutlichen Anhebung der Mehrwertsteuer kam – mehr als 0,5 Prozentpunkte (Abbildung 3). Aber auch der Einfluss der administrierten Preise war erheblich und erreichte im Jahr 2012 einen Höhepunkt. Die daraus resultierenden Basiseffekte ließen den Rückgang des allgemeinen Preisauftriebs im Jahr 2013 stärker erscheinen, als es in der Grundtendenz der Fall war.

Nicht zuletzt ist zu bedenken, dass die Auslastung der Produktionskapazitäten in der Rezession gesunken ist. Gemäß der aktuellen Schätzung der Europäischen Kommission hat sich die Produktionslücke von 1,2 Prozent im Jahr 2011 auf 3 Prozent im Jahr 2013 geöffnet (Abbildung 4). Die Preissetzungsspielräume der Unternehmen dürften dementsprechend abgenommen haben. Insofern ist ein schwächerer Preisauftrieb nicht verwunderlich, sondern vielmehr eine Anpassungsreaktion auf die Konjunktur. In den Krisenländern ist der sehr geringe Preisauftrieb aber wohl auch ein Anzeichen dafür, dass die Strukturreformen allmählich beginnen zu wirken, und es den Unternehmen zusehends gelingt, ihre Produktionskosten zu senken.

Die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem ausgeprägten Rückgang der Preise auf breiter Front kommt, ist unserer Einschätzung nach gering. Dafür spricht, dass der beschleunigte Rückgang der Inflation im Jahr 2013 zu einem erheblichen Teil auf temporäre, außenwirtschaftliche Faktoren sowie auf Basiseffekte im Zusammenhang mit Verbrauchsteueränderungen zurückzuführen ist. Ein Indikator für allgemeinen Preisauftrieb, bei dem der Einfluss dieser Sondereffekte nicht zum Tragen kommt, ist der Deflator der Bruttowertschöpfung. Dieser erwies sich in den vergangenen Jahren nicht nur merklich stabiler als die Verbraucherpreisinflation, sondern er befindet sich derzeit auch oberhalb von 1 Prozent (Abbildung 5). Auch erscheint der im Jahr 2013 verzeichnete Rückgang des Deflators weitaus weniger dramatisch, als der Rückgang der Inflation. Darüber hinaus wird die Produktionslücke unserer Einschätzung nach im Prognosezeitraum abnehmen. In der Folge dürfte sich daher der Anstieg der Verbraucherpreise allmählich wieder beschleunigen. Schließlich bleibt festzuhalten, dass die langfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2018) gemäß der Februarumfrage der EZB nach wie vor bei 1,9 Prozent liegen (EZB 2014: Kasten 8). Die überwiegende Mehrheit der befragten Konjunkturbeobachter ist demnach der Auffassung, dass der momentan geringe Preisauftrieb nur temporärer Natur ist.

Abbildung 3:
Einfluss von Verbrauchsteuern und administrierter Preise auf die Inflation 2011–2013

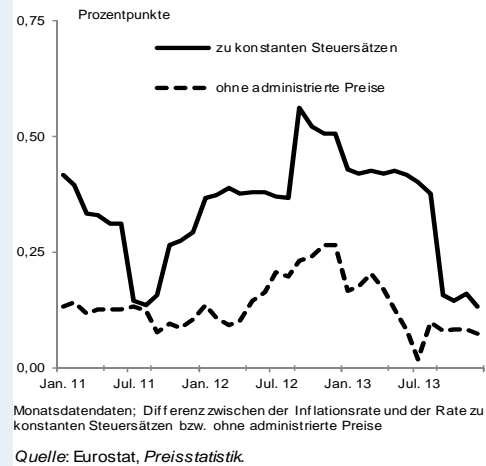


Abbildung 4:
Produktionslücke und Kerninflationsrate im Euroraum 2003–2013

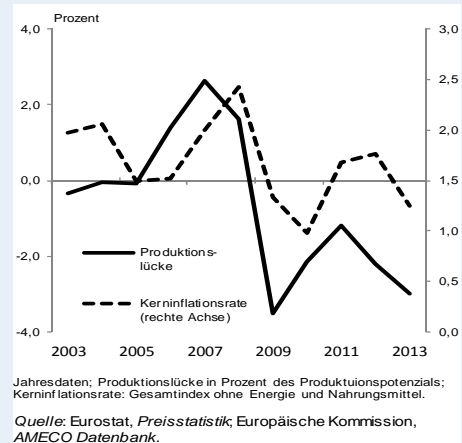
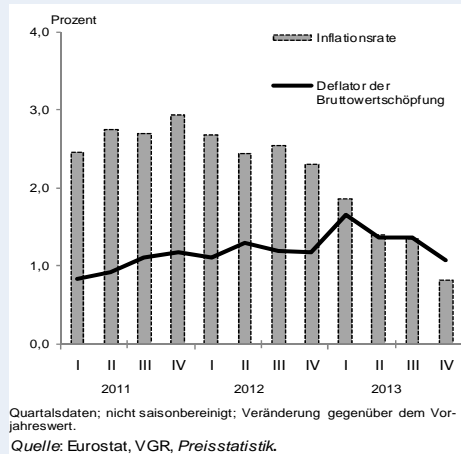


Abbildung 5:
Inflationsrate und Deflator der Bruttowertschöpfung 2011–2013



Literatur

EZB (Europäische Zentralbank) (2014). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.