

Sonderbericht

Wann erreicht die Inflation ihren Höhepunkt?



Das Wichtigste in Kürze:

29. August 2022

Ein Thema, das die Finanzmärkte und die Privathaushalte momentan gleichermaßen stark beschäftigt, ist der massive Preisanstieg. Lange Zeit verhalf die extrem expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank vor allem Vermögenswerten (z.B. Aktien, Immobilien oder Kunstgegenstände) zu hohen Teuerungsraten, die Verbraucherpreise hielten sich dagegen recht stabil. Die Corona-Pandemie hat jedoch dazu geführt, dass das Angebot an Gütern und Dienstleistungen gesunken ist, während staatliche Stimulierungsmaßnahmen und die geldpolitische Lockerung die Nachfrage der Verbraucher angekurbelt haben. Der russische Einmarsch in die Ukraine hat die Inflation – vor allem über höhere Energiepreise - weiter angetrieben, sodass der Verbraucherpreisindex im Mai 7,9% höher lag als ein Jahr zuvor. Ein ähnlich hoher Inflationswert wurde zuletzt im Winter 1973/74, zur Zeit der ersten Ölkrise, gemessen.

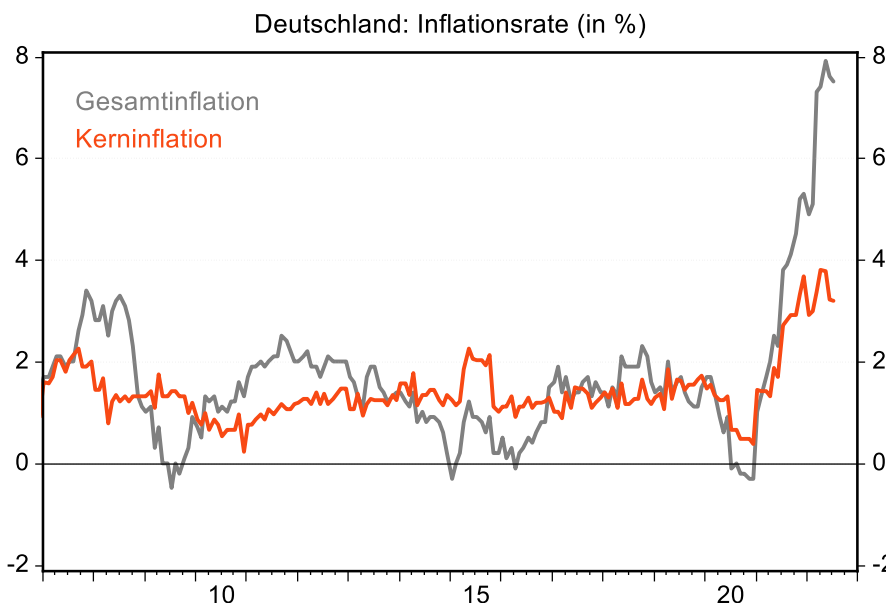
Der Inflationshöhepunkt könnte jedoch erst noch vor uns liegen. Der Rückgang in den Monaten Juni und Juli dürfte lediglich das Resultat staatlicher Entlastungsmaßnahmen sowie der Abschaffung der EEG-Umlage gewesen sein. Mit dem Auslaufen des 9-Euro-Tickets und des Tankrabatts Ende August dürfte die Inflationsrate im September wieder einen Satz nach oben machen und erst von diesem Hochpunkt dank Basiseffekten bei den Energiepreisen langsam nachlassen. Ein Rückgang auf das Vor-Corona-Niveau ist allerdings vorerst nicht zu erwarten, da der Inflationsdruck in den vorgelagerten Produktionsstufen weiter hoch ist, Arbeitskräfte und Materialien fehlen und die Lohnabschlüsse zunächst höher ausfallen werden.

- Dr. Torsten Gruber
- Dr. Thorsten Proettel
- Bernhard Spitz

1. Verbraucherpreise steigen massiv an

Nachdem sich die deutsche Inflationsrate jahrelang in einem engen Band zwischen 0% und 2% bewegte, haben zunächst die Corona-Pandemie und dann der Krieg in der Ukraine dazu geführt, dass die Inflation seit Anfang 2021 nahezu ungebremst immer dynamischer anstieg und auf ein Niveau kletterte, wie es seit Jahrzehnten nicht mehr gemessen wurde. Im Mai erreichte die Inflation bei 7,9% ihren vorläufigen Höhepunkt. Seitdem ist sie zwar etwas gesunken und lag im Juni und Juli bei 7,6% bzw. 7,5%, die Preistreiber der vergangenen Monaten lieferten aber weiterhin starke Impulse. So haben sich Energieprodukte in den vergangenen beiden Monaten weiter verteuert (+38% bzw. +35,5% gegenüber dem Vorjahresmonat) und die bei den ebenfalls bei Verbrauchern im Fokus stehenden Nahrungsmittelpreisen lag der Zuwachs bei 12,7% bzw. 14,8%.

Inflation steigt auf höchsten Stand seit den 1970er Jahren.

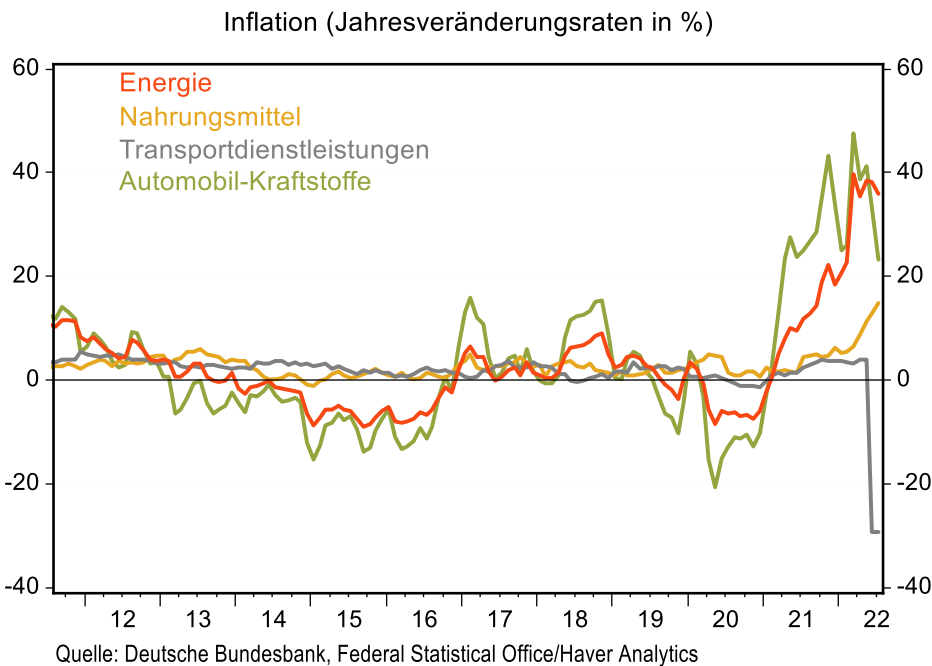


Quelle: Deutsche Bundesbank, Federal Statistical Office/Haver Analytics

Die Hoffnungen, dass der Inflationshöhepunkt nun hinter uns liegt, dürften sich vor allem auch deswegen als verfrüht erweisen, da der verringerte Preisauftrieb im Juni und Juli primär auf den Wegfall der EEG-Umlage (ab Juli) und das 9-Euro-Ticket sowie den Tankrabatt (ab Juni) zurückzuführen ist. Durch das 9-Euro-Ticket sank die im Verbraucherpreisindex enthaltene Komponente der Transportdienstleistungen im Juni um beinahe 30% gegenüber dem Vorjahresmonat und im Juli wurde ein ähnlich starker Rückgang gemessen. Die Komponente der Automobil-Kraftstoffe erhöhte sich im Juni mit 33% zumindest deutlich weniger stark als im Mai, als die Teuerung noch 41% betragen hatte. Berechnungen der Deutschen Bundesbank zufolge reduzierte das 9-Euro-Ticket die Gesamtinflation um 0,5 Prozentpunkte. Beim Tankrabatt ist der inflationsdämpfende Einfluss weniger klar zu beziffern, da er davon abhängt, inwieweit die Mehrwertsteuerreduktion an die Verbraucher weitergegeben wurde. Schätzungen zufolge könnte die staatliche Maßnahme die Inflation aber immerhin zwischen 0,2 und 0,5 Prozentpunkte verringert haben. Das Statistische Bundesamt hielt sich zwar mit einer konkreten Schätzung zurück, erklärte aber, dass die Inflationsrate im Juni auf 8,6% geklettert wäre (tatsächlich lag die Inflationsrate nur bei 7,6%, siehe

Inflationsrückgang im Juni und Juli vor allem wegen staatlichen Maßnahmen.

oben), hätten sich die Preise für den öffentlichen Nahverkehr und die Automobil-Kraftstoffe im Juni auf dem Mai-Niveau bewegt.



2. Inflationshöhepunkt vermutlich im Herbst

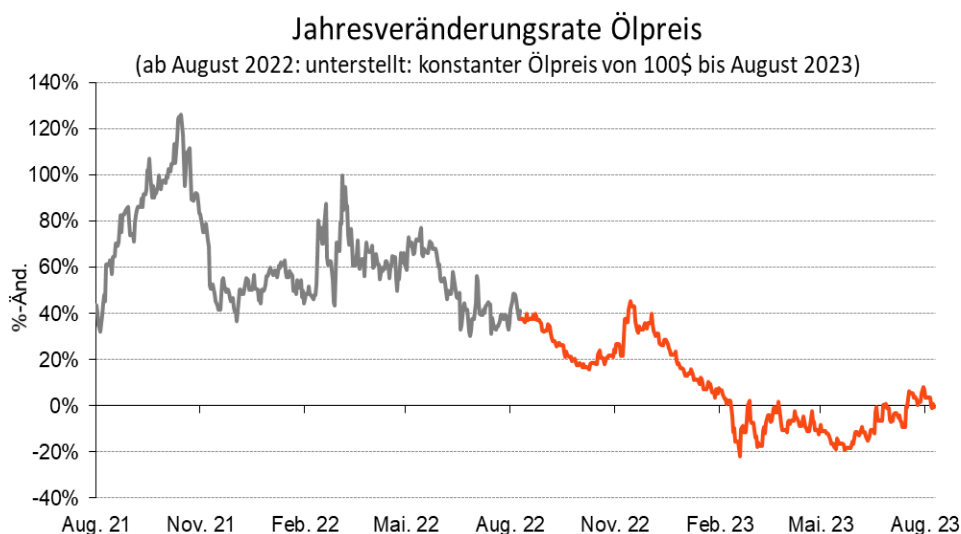
Mit dem Auslaufen des 9-Euro-Tickets und des Tankrabatts Ende August wird die Inflation im September einen Schub erhalten. Zudem hat die Bundesregierung eine Gasumlage auf den Weg gebracht, die ab dem 1. Oktober gelten soll und die eine Kilowattstunde Erdgas um 2,4 Cent verteuert. Auch wenn die Mehrkosten für die Privathaushalte in der Summe durch eine gleichzeitige Absenkung der Mehrwertsteuer von 19% auf 7% auf den Gasverbrauch begrenzt ausfallen sollten, dürfte die Inflationsrate im Herbst ihren bisherigen Höhepunkt vom Monat Mai überschreiten. Die Deutsche Bundesbank erwartet sogar einen Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) um rund 10% im Vorjahresvergleich. Der im Medienfokus stehende und vom Statistischen Bundesamt berechnete nationale Verbraucherpreisindex dürfte etwas niedriger ausfallen.

Inflationshöhepunkt dürfte im Herbst erreicht werden.

Nach einem Inflationshöhepunkt im Herbst besteht für das nächste Jahr wegen der konjunkturellen Verlangsamung und den zuletzt gesunkenen Preisen zahlreicher Rohstoffe die Aussicht auf einen nachlassenden Inflationsdruck. Statistische Basiseffekte beispielsweise bei Rohöl, dem für die Inflationsentwicklung mit Abstand wichtigsten Rohstoff, sind in den vergangenen Monaten positiv ausgefallen und haben dadurch die Inflation in die Höhe getrieben. Die untenstehende Grafik zeigt die Jahresveränderungsrate des Ölpreises seit August letzten Jahres und die aktuellen positiven Basiseffekte. Sofern der Ölpreises auf dem momentanen Niveau von 100 US-Dollar pro Barrel verharret, dürften die Basiseffekte ab März 2023 jedoch negativ ausfallen und bereits zuvor den Inflationsdruck signifikant senken. Denn neben einem direkten Einfluss auf Heizöl und Kraftstoffe, die in der Summe mit einem recht hohen

Nachlassender Preisauftrieb im nächsten Jahr aufgrund von Basiseffekten bei Ölpreisen...

Gewicht von etwa 7,5% im Verbraucherwarenkorb berücksichtigt werden, hat der Ölpreis natürlich auch einen Einfluss auf viele andere Verbraucherpreise.



Quelle: Refinitiv, eigene Berechnungen und Darstellung

Auch wenn im Herbst vermutlich ein neuer Inflationshöhepunkt erreicht werden wird, ist es unwahrscheinlich, dass die Inflationsrate danach rasch auf das Vor-Corona-Niveau sinken wird. Denn während der preistreibende Einfluss durch höhere Ölpreise abnehmen sollte – sofern die Ölpreise nicht weiter ansteigen – dürften die höheren Marktpreise für Gas und Strom erst nach und nach ihren Weg in den Warenkorb der Verbraucher finden. Typischerweise schließen Haushalte längerfristige Verträge (inklusive Preisbindung) mit ihren Versorgungsunternehmen ab. Versorger können daher die massiv gestiegenen Einkaufspreise erst mit einem zeitlichen Verzug an die Verbraucher weitergeben. In den kommenden Monaten dürften die Preisanpassungen erheblich ausfallen, denn während sich die Marktpreise von Erdgas seit Jahresbeginn nahezu verdreifacht haben und diejenigen für Strom sich sogar versechsfacht haben, legten die Strom- und Gaspreise für Haushalte gemäß dem Verbraucherpreisindex lediglich um rund ein Drittel zu. Der Präsident der Bundesnetzagentur, Klaus Müller, warnte vor diesem Hintergrund bereits vor einer Verdreifachung der Gaspreise für Verbraucher oder sogar noch stärkeren Preisanstiegen und rief Haushalte dazu auf, Rücklagen zu bilden bzw. ihre Abschlagszahlungen zu erhöhen.

Aber die Teuerung betrifft längst nicht nur Energieprodukte, sondern mittlerweile nahezu alle Waren und Dienstleistungen des Warenkorbes, der der Messung der Inflationsrate zugrunde liegt, und hier dürften die Preistreiber zunächst bestehen bleiben. Bei Dienstleistungen trifft eine erhöhte Nachfrage als Folge der Corona-Einschränkungen auf ein reduziertes Angebot, da im personalintensiven Dienstleistungssektor Arbeitskräfte fehlen. Während sich die Nachfrage auf absehbare Zeit normalisieren dürfte, ist eine nennenswerte Entspannung auf dem Arbeitsmarkt erst bei einem starken konjunkturellen Einbruch zu erwarten. Momentan liegt die Arbeitslosenquote jedoch bei historisch niedrigen 5,4%. Industrieunternehmen klagen zwar ebenfalls über Arbeitskräftemangel und 40% sind Umfragen zufolge deswegen zu Produktionseinschränkungen gezwungen. Fehlende Vorprodukte sind dort aber ein noch größeres Problem, behindern und verteuern die Produktion und dürften auch im kommenden Jahr zu einem

...aber Gas und Strompreise dürften erst nach und nach im Verbraucherpreisindex berücksichtigt werden.

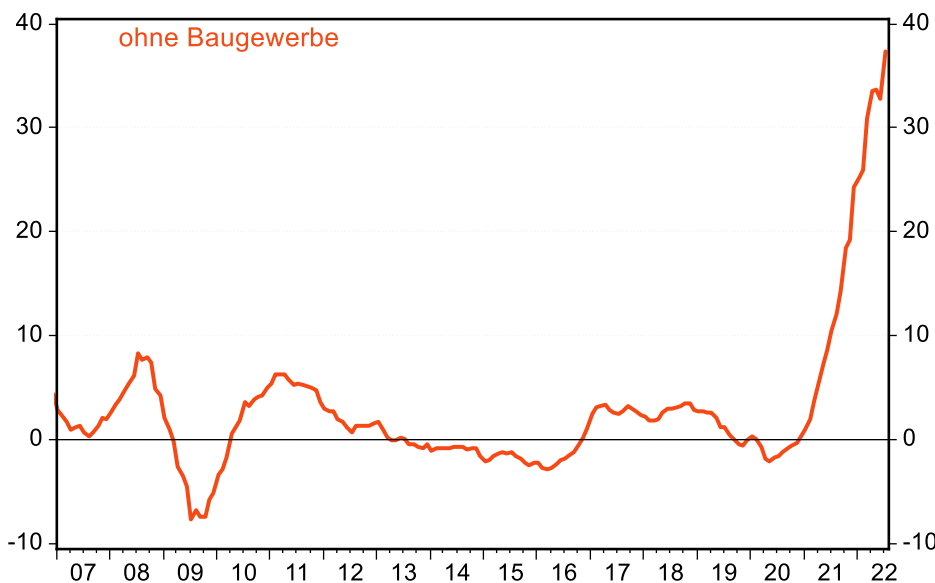
Baldiger Rückgang der Kerninflation wird durch Lieferkettenprobleme, Arbeitskräftemangel,...

erhöhten Preisdruck insbesondere bei Gütern führen. Die Auflösung der Lieferkettenprobleme, die nach dem Ende der Corona-Pandemie bereits für dieses Jahr erwartet worden war, verschiebt sich zeitlich nach hinten, nicht zuletzt da in China mit drastischen Lockdown-Maßnahmen auf Corona-Ausbrüche reagiert wird. Gemäß einer Umfrage des ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung berichteten im Juli über 70% der Industrieunternehmen in Deutschland von Engpässen und Problemen bei Vorlieferungen als Hindernis für ihre Produktion und sie rechnen im Durchschnitt damit, dass die Probleme bis Mitte 2023 bestehen bleiben werden.

Als Reaktion auf den Kaufkraftverlust durch die hohe Inflation und die niedrige Arbeitslosigkeit haben die Gewerkschaften ihre Lohnforderungen zuletzt massiv nach oben geschraubt. Für die rund 3,8 Mio. Beschäftigten in der Metall- und Elektronikindustrie fordert die IG Metall beispielsweise in den anstehenden Verhandlungen ein Lohnplus von 8% und die Gewerkschaft Verdi möchte (für diverse Branchen, unter anderem den öffentlichen Dienst) mindestens einen Inflationsausgleich für ihre Mitglieder erreichen. Typischerweise fällt der Lohnabschluss zwar deutlich darunter aus, aber für die Beschäftigten in der Eisen- und Stahlindustrie kann sich die Lohnerhöhung von 6,5% (bei einer Laufzeit von 18 Monaten) durchaus sehen lassen und im Tarifstreit der norddeutschen Hafenarbeiter wurden die Entgelte sogar um bis zu 9,4% angehoben (mit einer weiteren Erhöhung um 4,4% im kommenden Jahr). Für die Inflationsentwicklung sind hohe Lohnabschlüsse jedoch problematisch. Mit ihnen steigt die Gefahr einer sich aufbauenden Lohn-Preis-Spirale, wenn sich die seit Monaten bestehende hohe Inflationsrate durch kräftige Lohnerhöhungen verfestigt. Auch wenn eine Lohn-Preis-Spirale vermieden werden kann, dürften die höheren Tarifabschlüsse zusammen mit der Anhebung des gesetzlichen Mindestlohn die Kernrate 2023 beflügeln. Denn die Anhebung des Mindestlohn im Oktober auf dann 12 Euro bedeutet nicht nur Kostensteigerung von 25% im Jahresvergleich für die betroffenen Unternehmen, sondern dürfte auch höher Lohnkosten bei darüber angesiedelten Einkommensgruppen nach sich ziehen.

... hohe
Tarifabschlüsse...

Deutschland: Erzeugerpreise (in % ggü. Vorjahr)

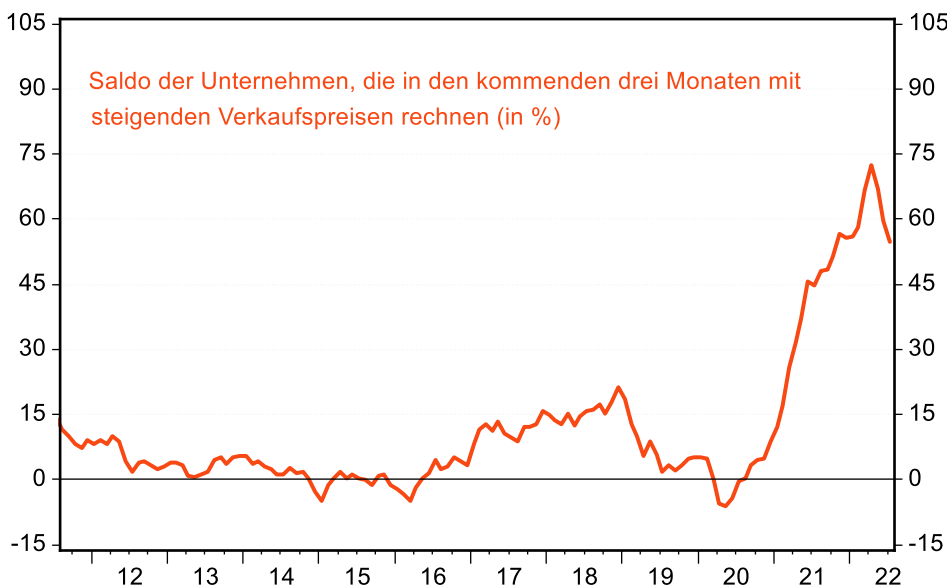


Quelle: Federal Statistical Office/Haver Analytics

Gegen eine rasche Rückkehr der Inflationsrate auf das Vor-Corona-Niveau spricht auch die Entwicklung bei den Produzentenpreisen. Die Produzenten- oder Erzeugerpreise berücksichtigen die Verkaufspreise einzelner Wirtschaftszweige auf der Wirtschaftsstufe der Erzeuger, also bevor sie in den Handel kommen. Sie gelten als Frühindikator für die Verbraucherpreisinflation, da die Hersteller höhere Preise früher oder später an die Endverbraucher weitergeben, sofern sie nicht einen Rückgang ihrer Gewinnmargen in Kauf nehmen. Einschränkend sei jedoch darauf hingewiesen, dass lediglich Rohstoffe, Energieträger und Industrieerzeugnisse erfasst werden, die in Deutschland erzeugt und verkauft werden. Dienstleistungen und importierte Produkte werden dagegen nicht berücksichtigt. Im Juli verteuerten sich der Erzeugerpreisindex mit einer nie zuvor seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1949 gemessenen Rate von 37,2% und die Dynamik hat zuletzt sogar zugenommen. Laut einer Befragung im Rahmen des Mittelstandspanel der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) im Mai diesen Jahres gab immerhin etwa jedes vierte Unternehmen die gestiegenen Energiekosten an die Kunden weiter, ein knappes Drittel plante eine Weitergabe im Laufe des Jahres. Eine Umfrage des ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung ergab ebenfalls, dass eine große Mehrheit der Unternehmen erwarte, die Verkaufspreise zu erhöhen. Demnach lag der Saldo der Unternehmen, die Preiserhöhungen erwarten, zuletzt bei etwas unter 60% (siehe untenstehende Grafik). Eine gewisse Transmission ausgehend von hohen Erzeugerpreise ist also naheliegend. Ob die Erzeugerpreise tatsächlich verzögert zu einem Drittel in den Verbraucherpreisen ankommen (die Inflationsrate müsste dann auf über 12% klettern), wie der Freiburger Ökonom Lars Feld kürzlich eine Daumenregel erklärte, bleibt jedoch abzuwarten. Empirischen Daten der vergangenen 20 Jahre zufolge bildeten die Verbraucherpreise aber lediglich etwa 25% der Schwankungen bei den Erzeugerpreisen ab, was aber immer noch ausreichen würde, um die Inflation auch im kommenden Jahr auf einem erhöhten Niveau zu halten.

...sowie einen Preisschub in den vorgelagerten Produktions-schritten erschwert.

ifo-Umfrage unter Industrieunternehmen



Quelle: Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung/Haver Analytics

3. Fazit

Der Rückgang der Verbraucherpreisinflation ab Juni dürfte sich nur als vorübergehend erweisen und kann vor allem auf temporäre staatliche Maßnahmen (9-Euro-Ticket und Tankrabatt) zurückgeführt werden. Mit dem Auslaufen dieser Maßnahmen dürfte sich die Inflation im Herbst nochmal deutlich erhöhen. Für das kommende Jahr ist wegen der konjunkturellen Verlangsamung und aufgrund von Basiseffekten bei den Rohstoffpreisen (insbesondere Rohöl) ein nachlassender Preisdruck wahrscheinlich. Das von der EZB angestrebte Inflationsziel dürfte aber weiterhin klar überschritten werden, da zahlreiche Preistreiber weiterhin intakt sind. So werden die höheren Marktpreise für Erdgas und Strom erst nach und nach im Verbraucherpreisindex berücksichtigt, da viele Haushalte längerfristige Lieferverträge mit den Versorgungsunternehmen abgeschlossen haben. Außerdem dürften die globalen Lieferkettenprobleme bis weit in das kommende Jahr hinein bestehen bleiben und auf dem Arbeitsmarkt ist ebenfalls keine Entspannung in Sicht, sodass die Löhne anziehen dürften und der Kostendruck für die Unternehmen vorerst bestehen bleiben wird. Insgesamt bleibt der Inflationsausblick durch die unklare Lage an den Energiemärkten aber äußerst unsicher. Da ein vollständiger Lieferstopp russischen Erdgases nicht ausgeschlossen werden kann und die Gaspreise dadurch einen weiteren Schub bekommen könnten, sind die Preisrisiken für die kommenden Monate aber aufwärts gerichtet, wobei der inflationsdämpfende Effekt einer dann wahrscheinlichen, tiefen Rezession mit Verzögerung überwiegend könnte.

Baldige Rückkehr der Inflationsrate auf EZB-Ziel ist unwahrscheinlich.