

# INFLATIONSGEFAHR IN DEUTSCHLAND?

**SONDEREFFEKTE VERURSACHEN TEMPORÄR EINE INFLATION VON ÜBER 3 %. EINE NORMALISIERUNG WIRD ZUM JAHRESWECHSEL ERWARTET**

Insbesondere aufgrund ihrer historischen Erfahrungen gelten die Deutschen beim Thema Inflation als besonders sensibel. Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Verbraucher mit Sorge auf die jüngsten Meldungen des Statistisches Bundesamts reagieren. Demnach lag die Inflationsrate im Juni bei +2,3% – im Zuge der erfolgten Lockerungsmaßnahmen hat sich der Preisauftrieb zuletzt zwar etwas entspannt, aber es ist trotzdem einer der höchsten monatlichen Werte seit nahezu zehn Jahren. Bereits seit Anfang des Jahres 2021 war ein starker Auftrieb bei den Verbraucherpreisen zu beobachten.

Sind die Jahre gemäßigter Inflationsraten nun vorüber? Dieser Beitrag setzt sich mit den verschiedenen Gründen für den aktuellen Preisanstieg auseinander.

## HÖHERE ENERGIEPREISE SORGEN FÜR PREISAUFTRIEB

Zuletzt legten die Preise der Energieprodukte für private Verbraucher mit einem kräftigen Plus von 9,4% zu. Der Preis für Rohöl am Weltmarkt entwickelte sich in den vergangenen eineinhalb Jahren sehr volatil: Er war im Frühjahr 2020 erst stark gesunken und hat sich seitdem wieder erholt. Während im vergangenen Jahr die Energiepreise für die Konsumenten deutlich gesunken waren, treiben sie dieses Jahr die Inflation spürbar an. Die Kerninflation, also die Entwicklung der Ver-

braucherpreise unter Herausrechnung der volatilen Energie- und Lebensmittelpreise, belief sich im Juni nur auf 1,7%.

Auf der vorgelagerten Stufe der volkswirtschaftlichen Leistungserstellung sind die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ebenfalls deutlich gestiegen. Im Juni lagen diese um 8,5% über dem Vorjahresniveau. Dies war der stärkste Zuwachs seit Januar 1982. Im Jahr 2020 hatte die Rate meist im negativen Bereich gelegen. Am stärksten erhöhten sich für gewerbliche Hersteller im Juni die Preise für Erdöl und Erdgas; sie haben sich gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Die Preise für Mineralölzeugnisse legten um 32% zu. Ebenfalls stark – um 26% – verteuert haben sich Metalle. Etwas geringer, aber immer noch deutlich, fielen die Zuwächse bei den Holzpreisen aus (+24%).

BEI

2,3%

lag die Inflationsrate  
im Juni 2021.

## IN KÜRZE

Kernrate mit  
1,7% spürbar  
unter Inflations-  
rate insgesamt.

## SONDERFAKTOREN SORGEN FÜR TEMPORÄREN PREISSCHUB

Der Preisauftrieb für Produzenten und Konsumenten ist auf verschiedene, vorübergehende Sonderentwicklungen zurückzuführen:

Erstens sind binnen Jahresfrist die Rohstoffpreise merklich gestiegen. Insbesondere Rohöl hat sich im Vorjahresvergleich kräftig verteuert. Der Preis für die Sorte Brent war im Zuge der Coronapandemie und durch einen Förderwettbewerb zwischen Russland und Saudi-Arabien während des Frühjahrs 2020 zeitweise auf unter 23 US-Dollar je Barrel gefallen. Mittlerweile liegt er wieder bei rund 75 US-Dollar. Das entspricht einer Steigerung von etwa 225 %. Während die Energiepreise im letzten Jahr die Inflation stark bremsen, tragen sie inzwischen spürbar zum Anstieg bei. Allerdings stellt ein Großteil der Preisrallye lediglich ein Aufholen zum Vorkrisenniveau dar.

## WEGEN SENKUNG DER UMSATZSTEUERSÄTZE VOR EINEM JAHR KÖNNTE DIE INFLATION BALD AUF 3 % ODER MEHR ANSTEIGEN.

Zweitens sind zu Beginn des Jahres Maßnahmen des Klimapakets in Kraft getreten. Zu nennen sind hier insbesondere die Einführung der CO<sub>2</sub>-Bepreisung für die Bereiche Transport und Gebäudeheizung sowie die Anhebung der Kfz-Steuer für bestimmte Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor. Diese Preiswirkungen werden durch die Senkung der EEG-Umlage nur zum Teil kompensiert und werden das Preisniveau vorübergehend stärker steigen lassen. Die geplante weitere Anhebung →

UM ETWA

# 225%

ist der Rohölpreis seit seinem Tief vom Frühjahr 2020 gestiegen.



### 3 FRAGEN AN

**OLIVER RAKAU**  
CHEFVOLKSWIRT FÜR DEUTSCHLAND UND  
STELLVERTRETENDER LEITER DES EUROPATEAMS  
BEI OXFORD ECONOMICS

#### IN DEN USA STIEG DIE INFLATION AUF ÜBER 5 %. WAS SIND DIE GRÜNDE?

Dieser sprunghafte Anstieg geht auf das Zusammenspiel vieler Faktoren zurück. Zur Hälfte spiegelt er temporäre Basiseffekte, die sich aus starken Preisrückgängen im letzten Jahr ergeben. Zusätzlich trieb die rapide Konjunkturerholung nach dem Auslaufen vieler Eindämmungsmaßnahmen die Rohstoffpreise in die Höhe und führte zu ausgeprägten Lieferengpässen, z. B. bei Halbleitern. Gleichzeitig kehren Arbeitnehmer z. B. wegen krisenbedingt hoher Transferzahlungen nur zögerlich auf den Arbeitsmarkt zurück, was die Löhne treibt.

#### WIE WIRD SICH DIE INFLATIONSRATE DORT WEITER ENTWICKELN?

Wir erwarten, dass die US-Inflation bis 2024 über dem 2 %-Ziel der US-Zentralbank liegt. In diesem Jahr spiegelt dies vor allem das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage nach der Coronakrise. Aber ab 2022 wird die anhaltende Arbeitsmarktdynamik zunehmend preistreibend wirken. Unsere Prognose sieht die Kerninflation Ende 2021 bei 3,7 %, bevor sie sich bis Ende 2022 auf 2,2 % abkühlt. Wir sehen nur sehr geringe Risiken eines Abdriftens in ein Hochinflationenregime.

#### WELCHE AUSWIRKUNG HAT DAS AUF DEUTSCHLAND?

Die hohe US-Inflation ist vor allem eine Folge der aggressiveren Fiskalpolitik jenseits des Atlantiks, die wir primär als Chance für deutsche Exporteure sehen. Die US-Zentralbank dürfte aufgrund der Preissteigerungen jedoch ihre Anleihekäufe Anfang 2022 reduzieren und Anfang 2023 die Leitzinsen anheben. Die Auswirkungen auf europäische Anleihezinsen dürften sich jedoch in engen Grenzen halten, da die EZB aufgrund konjunktureller und struktureller Gründe sehr viel vorsichtiger agieren dürfte. —

UNTER

2%

wird die Inflationsrate voraussichtlich zum Jahresbeginn 2022 wieder fallen.

des CO<sub>2</sub>-Preises sollte sich – auch nach Ansicht des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung – weniger stark auf die Inflationsentwicklung auswirken.

Drittens ist die Inflationsrate vom Dezember 2020 zum Januar 2021 vor allem deshalb von minus 0,3% auf 1,0% angestiegen, weil die vorübergehende Senkung der Umsatzsteuersätze auslief. Mit großer Wahrscheinlichkeit springt die Inflationsrate von Juni auf Juli dieses Jahres ein weiteres Mal spürbar nach oben. Die temporäre Senkung der Umsatzsteuersätze ab Juli 2020 führt zusätzlich zu einem sogenannten Basiseffekt. Die aktuellen Verbraucherpreise mit vollen Umsatzsteuersätzen werden mit den Verbraucherpreisen vor einem Jahr mit den verminderten Umsatzsteuersätzen verglichen. In der zweiten Jahreshälfte 2021 dürfte sich deshalb die monatliche Inflationsrate auf 3% oder darüber erhöhen.

### NORMALISIERUNG IN SICHT

Zum Jahreswechsel 2021/22 wird die Inflationsrate wieder unter die Zwei-Prozent-Marke sinken: Zum einen fallen die Effekte der temporären Senkung der Umsatzsteuersätze und der Einführung der CO<sub>2</sub>-Bepreisung wieder aus dem Vorjahresvergleich heraus. Zum anderen dürfte sich die derzeit dynamische Ölpreisentwicklung aus heutiger Sicht nicht weiter fortsetzen. Nach den Terminkontrakten für Rohöl, die derzeit an den Börsen gehandelt werden, ist mit einem tendenziellen Sinken des Rohölpreises in diesem und im kommenden Jahr zu rechnen.

Dafür spricht auch, dass der Aufholprozess der globalen Industriekonjunktur bereits fortgeschritten ist und im weiteren Verlauf weniger dynamisch verlaufen dürfte. Die weltweite Industrieproduk-

tion übertrifft ihr Vorkrisenniveau schon wieder spürbar (Abbildung 1).

In der Corona-Krise konnte die Bevölkerung nicht mehr ihren üblichen Konsumgewohnheiten nachgehen, wodurch sich die Sparquote der privaten Haushalte kräftig von 11% im Jahr 2019 auf 16% im Jahr 2020 erhöht hatte. Die damit einhergehende aufgestaute Kaufkraft wird über die Jahre 2020 und 2021 zusammen auf etwas über 200 Mrd. Euro geschätzt. Es stellt sich die Frage, ob es zu einer deutlichen Verstärkung des Auftriebs beim Verbraucherpreisniveau kommen könnte, falls sich diese Kaufkraft schlagartig entfaltet. Es ist jedoch eher davon auszugehen, dass sich die Sparquote langsam wieder zurückbildet. Zum Teil lässt sich der entgangene Konsum kaum nachholen, wie z. B. Restaurant- oder Konzertbesuche. Allerdings könnten Unternehmen mit hohen Umsatzeinbußen

## DIE MÄRKTE GEHEN VON EINEM WIEDER SINKENDEN ROHÖLPREIS AUS.

auch die Preise anheben, um Umsatzverluste teilweise auszugleichen. In anderen Ländern, die die Beschränkungen früher gelockert haben, konnte allerdings kein besonders starker Preisauftrieb beobachtet werden. Des Weiteren sind es vor allem Haushalte mit höherem Einkommen, die während der Corona-Krise mehr gespart haben. Ihre Konsumneigung ist eher gering. Jedenfalls sind eventuelle Nachholeffekte temporärer Natur und bewirken keinen nachhaltigen Anstieg der Inflation.

### IN KÜRZE

Die weitere Anhebung des CO<sub>2</sub>-Preises dürfte sich nicht mehr so stark auf die Inflation auswirken.

AUF GUT

200 MRD.

Euro wird die aufgestaute Kaufkraft aus der Corona-Krise geschätzt.



MIT  
**1,4%**

Inflation rechnet die Bundesregierung im Jahr 2022.

**1,4 % INFLATION IM KOMMENDEN JAHR**

Im Lichte der dargelegten Argumente geht die Bundesregierung in ihrer Frühjahrsprojektion vom 27. April 2021 davon aus, dass die Inflationsrate nach 0,5 % im letzten Jahr auf 2,3 % in diesem Jahr ansteigt. Für das Jahr 2022 wird mit einer wieder moderaten Inflationsrate von 1,4% gerechnet (Abbildung 2).

Dieser Verlauf passt auch zur Entwicklung der Inflationserwartungen für die kommenden Jahre, gemessen an der Renditedifferenz zwischen klassischen und inflationsindextierten 10-jährigen Bundesanleihen. Diese sog. Breakeven-  $\rightarrow$

**ABBILDUNG 1: ROHÖLPREIS (BRENT) IN US-DOLLAR**

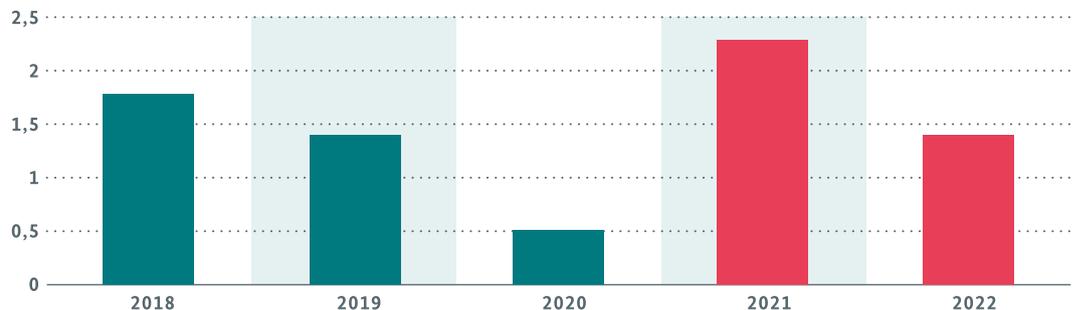
Veränderung in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Macrobond, eigene Berechnungen

**ABBILDUNG 2: VERBRAUCHERPREISINDEX**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Statistisches Bundesamt, Frühjahrsprojektion 2021 der Bundesregierung

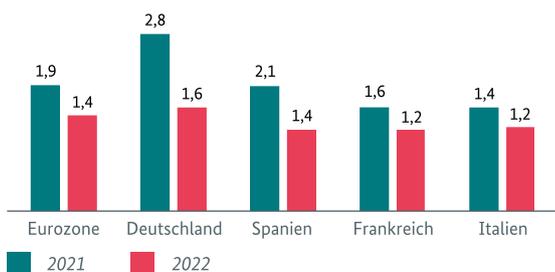
## INFLATIONSENTWICKLUNGEN IN DER EUROZONE

Auch in der Eurozone insgesamt hat die Inflation, gemessen anhand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), zuletzt deutlich angezogen. Während im vergangenen Jahr die Verbraucherpreise teilweise gesunken waren, lag die jährliche Rate im Mai 2021 erstmals seit 2018 wieder bei 2%. Maßgebliche Treiber sind auch hier höhere Energie- und Ölpreise, temporäre Sondereffekte auf Länderebene, aber auch eine gesteigerte Nachfrage infolge von Lockerungen verschiedener Coronamaßnahmen und eine Neugewichtung des zugrundeliegenden Warenkorbs. Im Juni schwächte sich die Inflationsrate allerdings wieder leicht auf 1,9% ab. Auch unterscheiden sich die Inflationsraten bzw. die Steigerung dieser zwischen den Mitgliedstaaten der Eurozone zum Teil deutlich. Während z. B. auch Spanien mit 2,5% im Juni über der aggregierten Eurozonenrate liegt, sind die Preise in Italien im Vergleich zum Vorjahr nur um 1,3% gestiegen.

In ihrer Sommerprognose geht die Europäische Kommission davon aus, dass die beschriebenen Effekte auch für den Rest des laufenden Jahres einen gewissen Preisdruck ausüben werden. Gleichzeitig dürfte trotz der einsetzenden Erholung noch eine gesamtwirtschaftliche Unterauslastung in den meisten Mitgliedstaaten und auf den Arbeitsmärkten inflationsdämpfend wirken. Insgesamt sieht die Europäische Kommission keine Anzeichen für eine langfristig gesteigerte Preisdynamik. Für 2021 prognostiziert sie eine Teuerungsrate von 1,9%, bevor diese in 2022 wieder auf 1,4% fallen dürfte (Abbildung 3). Auch hier zeigen sich Unterschiede zwischen Mitgliedstaaten. Die im europäischen Vergleich erhöhte Prognose für Deutschland 2021 dürfte insbesondere auf die temporäre Senkung der Umsatzsteuersätze im 2. Halbjahr 2020 sowie die Einführung der CO<sub>2</sub>-Bepreisung im Gebäude- und Verkehrssektor zurückzuführen sein.

Die Europäische Zentralbank (EZB) kann steigender Inflation entgegenwirken. Sie hat auch angekündigt, dies zu tun, allerdings erst, wenn sich die Inflation in der Eurozone nachhaltig erholt. Dabei richtet die EZB ihre Geldpolitik auf die Eurozone insgesamt aus und verfolgt ein Inflationsziel von 2%. Da die Inflationsrate im Euroraum im Projektionszeitraum voraussichtlich wieder sinkt und das Inflationsziel mittelfristig nicht erreicht, dürfte das derzeit zu beobachtende Bild dem EZB-Rat nicht ausreichend Anlass geben, gegenzusteuern, auch wenn in einzelnen Mitgliedstaaten vorübergehend deutlich höhere Inflationsraten zu beobachten sind.

ABBILDUNG 3: INFLATIONSPROGNOSE DER EU-KOMMISSION (HVPI)



Quelle: Sommerprognose der Europäischen Kommission

AUF  
1,9%

beliebte sich die Inflationsrate in der Eurozone im Juni 2021.

Inflationsrate ist seit dem Frühjahr 2020 wieder angestiegen, liegt aber gleichwohl nicht auf einem erhöhten Niveau und ist zuletzt sogar etwas gesunken. Ein entscheidender Grund hierfür dürfte sein, dass derzeit keine sogenannte Lohn-Preis-Spirale in Deutschland auszumachen ist. Das wäre nur der Fall, wenn es zu dauerhaften spürbar steigenden Inflationserwartungen kommen würde, die dann wiederum zu höheren Lohnabschlüssen führten. Eine solche Entwicklung zeichnet sich aber für Deutschland nicht ab.

## EINE INFLATIONS-TREIBENDE LOHN-PREIS-SPIRALE WIRD DERZEIT NICHT ERWARTET.

Auch die jüngsten Prognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute und des Sachverständigenrates gehen in diesem Jahr zwar von einem kräftigen Anstieg der Inflation aus: Das Prognosespektrum reicht von 2,1% bis 2,7%. Für nächstes Jahr sehen auch die Experten wieder einen spürbaren Rückgang auf 1,7% bis 1,9%. Die Inflationsrate dürfte somit wieder unter die Zwei-Prozent-Marke fallen, die für die Europäische Zentralbank eine wichtige Rolle spielt (siehe Kasten).

### KONTAKT

DR. HARALD KOTSCH

Referat: Beobachtung, Analyse und Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

[schlaglichter@bmwi.bund.de](mailto:schlaglichter@bmwi.bund.de)