



Luxemburger Wort

Die verlorene Inflation

Die gute Wirtschaftsentwicklung in Europa hält an. Die Volkswirtschaften des Euro-Raums sind deutlich besser unterwegs als dies noch zu Beginn des Jahres erwartet worden war. Trotzdem fehlt an dem Bild der fortschreitenden Normalisierung ein entscheidender Pinselstrich: Die Inflation weigert sich hartnäckig anzusteigen. Vor allem die Löhne verhalten sich deutlich träger als in Aufschwungsphasen der Vergangenheit. Ob sie bloß später im Zyklus reagieren oder vielleicht aus strukturellen Gründen gar nicht, ist eine wichtige Frage an den Finanzmärkten. In jedem Fall wird die Europäische Notenbank mit ihrer geplanten geldpolitischen Straffung sehr eng an den Zwei-Jahres-Erwartungen für die europäische Inflationsrate ausgerichtet bleiben.

Die Inflation bleibt das Sorgenkind der Notenbanken. Das war immer so. Neu ist allerdings, dass es sich diesmal bei den Sorgen nicht um zu viel, sondern um zu wenig Inflation handelt. Die neusten Daten für Euroland erfüllten zwar mit 1,3 Prozent die Vorausberechnungen der Beobachter, können jedoch nicht daran vorbei, dass die Zielmarke der Europäischen Zentralbank mit knapp zwei Prozent hartnäckig untererfüllt bleibt. Und die Aussichten bessern sich kaum. So ist nach den schwächelnden Rohstoffpreisen nun auch noch der stärkere Außenwert des Euro hinzugekommen. Der wird einerseits dazu führen, dass europäische Firmen im Exportgeschäft Preiszugeständnisse machen müssen, damit sich die Kunden nicht anderen Unternehmen außerhalb des starken Euro suchen.

Andererseits wird der Wettbewerb sie zwingen, die niedrigeren Preise für Importe an die Verbraucher weiterzugeben, was die Inflation im Euroraum in den kommenden Monaten um ein oder zwei Zehntel niedriger ausfallen lassen könnte als noch vor kurzem gedacht. Hört sich nicht besonders spektakulär an, aber die Notenbank benötigt zur Zeit bei der Inflation jedes Zehntel.

Die Gründe für diese lustlose Inflation in Zeiten von boomenden Wirtschaften sind noch nicht ausreichend aufgearbeitet. Insbesondere der Hauptinflationstreiber, die Löhne, will nicht in die Gänge kommen. Das erstaunt angesichts eines Arbeitsmarktes, der immer enger wird.



Makro Research
Freitag, 4. August 2017

Mögen auch die südeuropäischen Arbeitsmärkte immer noch genügend Luft haben, in Nordeuropa kann man schon in vielen Fällen von Überbeschäftigung und damit Überhitzung der Volkswirtschaften sprechen, ganz zu schweigen von der US-Wirtschaft, wo die Arbeitslosigkeit bereits seit Mai letzten Jahre unter fünf Prozent gerutscht ist.

Erklärungsansätze gibt es einige. So ist eine Frage, wie viele unregistrierte Arbeitslose es gibt, die in den schwierigen Zeiten der Finanzkrise die Suche aufgegeben hatten, sich jetzt allerdings wieder zurückmelden. Bedeutsamer sind jedoch wohl die Strukturveränderungen am Arbeitsmarkt: Höhere Anteile von einfachen Dienstleistungen bei weniger Jobs in der Industrie, ein geringerer gewerkschaftlicher Organisationsgrad gegenüber früher oder auch die Tatsache, dass Arbeitnehmer zusammen mit der gesamten Bevölkerung älter werden und weniger aggressive Lohnsteigerungen einfordern – all das sind Faktoren, die das Lohnwachstum selbst in Zeiten guter Konjunktur abschwächen.

Für die Notenbanken bedeutet das, dass der Kampf um jedes Zehntel Inflation wohl noch eine Weile weitergehen wird, bevor sich am Ende die alten Gesetzmäßigkeiten von Auslastung und Lohnentwicklung durchsetzen werden. Voraussetzung für eine Straffung der Geldpolitik und damit endlich wieder für etwas höhere Zinsen ist eine Fortsetzung der konjunkturellen Aufwärtsbewegung.

Handelt die Notenbanken in dieser Phase übereilt, können sprunghaft steigende Zinsen diesen Aufschwung wieder abwürgen und damit die Inflationserwartungen wieder in den Keller schicken. Vor diesem Hintergrund werden wohl so manche Zinssteigerungserwartungen an den europäischen Finanzmärkten enttäuscht werden, die bereits für das nächste Jahr Zinsschritte der europäischen Währungshüter erhoffen. Das bedeutet allerdings nicht, dass sie ganz ausbleiben. Wer die Zinswende beobachten will muss jedoch vor allem eines mitbringen: ausreichend Zeit.

Autor:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen

Volkswirtschaft Kommentar.

Aktuelle Beiträge von Dr. Ulrich Kater



Makro Research
Freitag, 4. August 2017

der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.