



Frankfurter Allgemeine Zeitung

Drehung der Inflationsschraube

Die Unsicherheit über die Geldpolitik nimmt zu. Mit ihren jüngsten Beschlüssen zur sofortigen Reduzierung der Anleihekäufe erfüllte die US-Notenbank zwar grundsätzlich die Erwartungen, der weitere Ausblick blieb jedoch nebulös. Die Bank of England dagegen ließ ihren aktivistischen Kommentaren aus den letzten Wochen keine Aktion folgen, wodurch viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt wurden. Widersprüchliche Kommentare aus den Zentralbankräten zeigen: Die internationale Zentralbankgemeinschaft ist uneins.

Ursache für diese Stimmenvielfalt aus den Zentralbankräten ist die Unsicherheit über die Inflation. Für die einen geht es im kommenden Jahr weiter mit den Preissteigerungen, die anderen erwarten eine deutliche Beruhigung des Inflationsgeschehens. Gegenwärtig entstammen die Preistreiber fast ausschließlich dem Güter- und Energieanteil des Warenkorb, das sind etwa 30 Prozent. Für einen andauernden Inflationsprozess müssten die Preissteigerungen auch in den Dienstleistungsbereich der Konsumentenausgaben überschwapen. Hier ist die Lohnentwicklung das entscheidende Scharnier.

In Deutschland finden im kommenden Jahr in vielen Sektoren Tarifverhandlungen statt. In den vergangenen Jahrzehnten blieben Arbeitgeber und Gewerkschaften im Großen und Ganzen innerhalb des Verteilungsspielraums, der sich aus Produktivitätssteigerungen und der langfristigen Inflationsrate zusammensetzt. Unterstützt wurde eine solche ruhige Tarifpolitik durch lange Laufzeiten, die sich im Durchschnitt aller Branchen auf über 20 Monate beliefen. Würden in diesem Jahr die monatlichen Spitzenwerte der Inflation zur Grundlage neuer Tarifabschlüsse und würden die Laufzeiten verkürzt, wäre die nächste Drehung der Inflationsschraube vorprogrammiert.

Auf der europäischen Ebene sind in großen Ländern wie Italien und Spanien in den vergangenen Jahrzehnten die früher so preistreibenden Indexierungen der Löhne an die Inflationsrate abgeschafft worden, sodass auch hier das Verhalten der Tarifvertragsparteien maßgeblich sein wird. Bleiben die Lohnabschlüsse so besonnen wie in der Vergangenheit, fehlt einem Inflationsprozess im Euroraum der wichtigste Treibstoff. In den USA sind dagegen bereits stärkere Lohnsteigerung im Gang.



Makro Research
Montag, 15. November 2021

Die Erläuterung, die Fed-Chef Powell dazu bei der letzten Pressekonferenz gegeben hat, überzeugt nicht. Er erklärte, dass dieser Lohnentwicklung auch ungewöhnlich hohe Produktivitätssteigerungen gegenüberstünden. Das ist deswegen problematisch, weil die gegenwärtigen Produktivitätszahlen wohl eher ein rechnerischer Reflex auf die coronabedingten Entlassungen sind, als dass sie technologiebedingte dauerhafte Verbesserungen anzeigen. Damit erscheint die US-Wirtschaft den befürchteten inflationären Verspannungen näher zu sein als die Volkswirtschaften des Euroraums. Aber auch die europäische Inflation wird auf einem höheren Sockel landen als vor Corona. Damit könnte die notwendige Entfernung von der Deflationsgefahr erreicht sein, die die EZB immer eingefordert hat, um ihre Geldpolitik normalisieren zu können.

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 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.