



Institut für Makroökonomie  
und Konjunkturforschung

# Report

Nr. 6 Januar 2006

## Preistreiber Staat: Zur Inflationspersistenz im Euroraum\*

Jörg Bibow\*\*

Die Inflation im Euroraum verharrt seit 2000 etwas oberhalb der von der EZB tolerierten Grenze von 2 %. Diese im Hinblick auf die langjährige Wirtschaftsflaute überraschende Persistenz der Inflation wird gemeinhin auf zu rigide Arbeits- und Gütermärkte im Euroraum zurückgeführt, woraus dann wirtschaftspolitische Empfehlungen zum Abbau dieser vermeintlichen Strukturprobleme abgeleitet werden. Eine ausführliche Analyse des Phänomens der Inflationspersistenz zeigt dagegen, dass die Marktkräfte auf den vermeintlich zu rigiden Arbeits- und Gütermärkten im Euroraum sehr wohl Wirkung entfalten. Dagegen ist ein beträchtlicher Anteil der Inflation – neben starken Energiepreissteigerungen – auf staatliche Preispolitik zurückzuführen. Mehr und mehr Mitgliedsländer gerieten in Konflikt mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt (oder drohten, damit in Konflikt zu geraten), als anhaltende Stagnation zu einer Verschlechterung ihrer Haushaltslage führte. Aus dieser Zwangslage heraus – und bei Sanktionsandrohung seitens EU-Kommission und EZB – initiierten sie zahlreiche Maßnahmen, welche die Inflationsrate spürbar erhöhten. So wurden administrierte Preise angehoben und indirekte Steuern erhöht. Zur Persistenz der Inflation kam es somit nicht trotz, sondern gerade wegen der anhaltenden Stagnation und deren Folgen für die öffentlichen Haushalte. In diese anhaltende Stagnation geriet der Euroraum jedoch nicht auf Grund von strukturellen Rigiditäten, sondern weil die gesamtwirtschaftliche Politik versagte.

Seit nunmehr gut fünf Jahren verfehlt die Europäische Zentralbank (EZB) beständig ihr selbstbestimmtes Ziel einer Inflationsrate von „unter (aber nahe) zwei Prozent“. Denn trotz langjähriger Wirtschaftsflaute und Massenarbeitslosigkeit verharrt die mittels

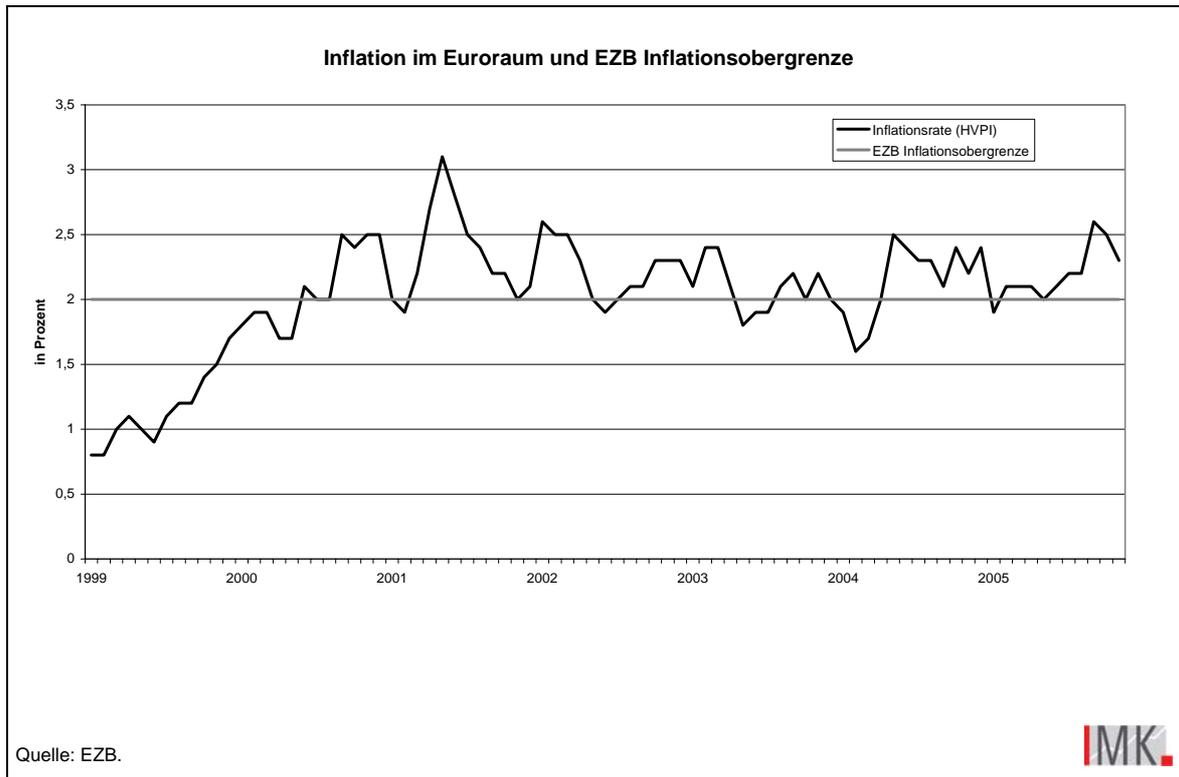
des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflation im Euroraum hartnäckig oberhalb dieser Marke (siehe Abbildung 1). Gemäß üblicher Lehrbuchvorstellungen würde man im Wirtschaftsabschwung dagegen eine sinkende Inflationsrate erwarten. Bei anhaltender Stagnation, wie sie Deutschland zwischen 2001 und 2003 und Japan während der neunziger Jahre erlebten, besteht sogar das Risiko einer Deflation.

Häufig wird die somit überraschende Persistenz der Inflation mit Strukturproblemen in Deutschland und im Euroraum in Verbindung gebracht. Rigiditäten auf den Arbeits- und Gütermärkten sollen danach nicht nur für Stagnation und Arbeitslosigkeit an sich, sondern auch für den fehlenden Inflationsrückgang trotz schlechter Wirtschaftslage verantwortlich sein. Die Löhne und damit die Preise reagierten nicht flexibel genug nach unten und blockierten wichtige Marktangepassungsprozesse, heißt es. Und weil die Märkte im Euroraum nicht effizient funktionierten, wäre eine gezielte gesamtwirtschaftliche Politik anders als z.B. in den USA hier letztlich wirkungslos. Speziell die EZB werde durch Rigiditäten daran gehindert, einen wirksameren Beitrag zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums zu leisten. Denn im Eigenverständnis ihres Stabilitätsmandats sieht sich die EZB höchstens dann zur Wachstumsunterstützung verpflichtet, wenn hiervon keine Gefährdung ihres Inflationsziels ausginge – was bei beständigen Zielüberschreitungen einen offensichtlichen Konflikt bedeutete. Eine äh-

\* Der IMK Report basiert auf einer vom IMK finanzierten Studie von Jörg Bibow. Vgl. Bibow, J. (2006): Inflation Persistence and Tax-Push Inflation in Germany and in the Euro Area: A Symptom of Macroeconomic Mismanagement?; in: IMK Studies 1.

\*\* Franklin College, Schweiz.

Abbildung 1



Quelle: EZB.



liche Sichtweise vertritt auch die OECD in ihren wiederholten Stellungnahmen zur Inflationspersistenz im Euroraum.<sup>1</sup>

## Inflationspersistenz: Trotz oder wegen anhaltender Stagnation?

Im Folgenden soll untersucht werden, ob die überraschend träge Reaktion der Inflation nicht am Ende das Ergebnis staatlicher Preispolitik und einer zu zögerlichen Reaktion der gesamtwirtschaftlichen Politik auf die Stagnation ist. Denn im privaten Sektor hat die anhaltende Stagnation etwa in Deutschland dazu geführt, dass heute selbst die Nominallöhne kaum mehr steigen und die Reallöhne sogar sinken. Entsprechend zeigt sich auch für eine „marktbestimmte Kerninflationsrate“ der Verbraucherpreise, welche neben den Preisen für Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak auch wichtige staatliche Einflüsse auf die Preisentwicklung ausschaltet, eine Steigerungsrate von nahe null.

<sup>1</sup> OECD (2002): Inflation Persistence in the Euro Area; in: Economic Outlook 72, Paris. OECD (2005): Survey of the Euro Area, Paris. Siehe auch: Angeloni, I. et al. (2004): Inflation Persistence in the Euro Area: Preliminary Summary of Findings. Paper presented at the ECB conference on inflation persistence held in Frankfurt, 10./11.12.2004, und Issing, O. (2004): Inflation Persistence in the Euro Area. Contribution to the ECB conference, 10.12.2004.

Eine Bereinigung des HVPI um besonders volatile Preise wie Energie und Nahrungsmittel ist üblich, um den zugrundeliegenden Inflationstrend in einer Volkswirtschaft zu ermitteln. Die so ermittelte Rate wird gemeinhin als "Kerninflationsrate" bezeichnet. Eine zusätzliche Bereinigung um staatliche Einflüsse auf die Preisentwicklung ist hier angezeigt, da es gilt, nur das Ausmaß der tatsächlich durch Marktkräfte bestimmten Teuerung genauer zu bestimmen.<sup>2</sup> Denn staatliche Preispolitik spiegelt weniger das Wirken von Marktkräften wider als vielmehr Faktoren wie etwa Maßnahmen in Folge stagnationsbedingter Haushaltszwänge.

Die Fokussierung der EZB auf den HVPI wurde von Beginn an von führenden internationalen Ökonomen kritisiert.<sup>3</sup> Weil die EZB zu eng am HVPI orientiert war und das Wirtschaftswachstum nicht hinreichend bei ihrer Zinspolitik berücksichtigte, verfehlte sie ihr Ziel. Die Inflationspersistenz der letzten Jahre trat nicht trotz, sondern gerade wegen der anhaltenden Wirtschaftsflaute auf.

<sup>2</sup> Diese zusätzlich um staatliche Einflüsse auf die Preisentwicklung bereinigte Kerninflationsrate wird im Folgenden als "marktbestimmte Kerninflationsrate" bezeichnet.

<sup>3</sup> Siehe etwa Gros, D., Davanne, O., Emerson, M., Mayer, T., Tabellini, G. und Thygesen, N. (2000): Quo Vadis Euro? The Cost of Muddling Through, Second Report of the CEPS Macroeconomic Policy Group, Brussels.

## Starke administrierte Preiserhöhungen

Neben den starken Energiepreiserhöhungen der vergangenen Jahre ergab sich die hohe gemessene Inflation in erster Linie als eine Folge starker Erhöhungen staatlich administrierter Preise sowie indirekter Steuern. Auch in Marktwirtschaften nimmt der Staat in vielfacher Weise auf die Preisentwicklung Einfluss. Dies geschieht unmittelbar etwa bei der Preisfestsetzung von Betrieben in staatlicher Hand, aber auch über die Regulierung von Privatunternehmen. Des Weiteren sind Änderungen indirekter Steuern und Subventionen wichtig. Bei den indirekten Steuern sind sowohl spezifische Verbrauchsteuern (etwa auf Tabak- und Mineralölprodukte sowie Versicherungsdienstleistungen) als auch die Mehrwertsteuer zu nennen. Ebenso können Subventionen an Privatunternehmen und Zuschüsse an Staatsbetriebe (etwa im Nahverkehr) mehr oder weniger direkte Wirkungen auf die Verbraucherpreise ausüben.

Grundsätzlich würde man bei staatlichen Maßnahmen dieser Art lediglich Einmaleffekte auf das Preisniveau, nicht aber Inflation im Sinne eines anhaltenden allgemeinen Preisniveauanstiegs erwarten. Nur kam es in den vergangenen Jahren sowohl in Deutschland als auch in einigen anderen Ländern des Euroraums zu einer ganz ungewöhnlichen Häufung entsprechender Maßnahmen mit überwiegend preistreibender Wirkung, so dass sich daraus eine nachhaltige und deutliche Erhöhung der gemessenen Inflation nach oben ergeben konnte. Dies wird hier als „Tax Push“ bezeichnet, und die Quantifizierung dieses Faktors zeigt dessen hohe Relevanz auf.

Dabei ist eine Messung des Tax-Push-Phänomens mit dem Problem konfrontiert, dass ein entsprechender Preisindex zur genauen Quantifizierung für den Euroraum insgesamt bislang nicht existiert. Zurückgegriffen wurde daher zum einen auf Studien der EZB, welche eine Gruppe von Dienstleistungspreisen als Approximation für einen Index staatlich administrierter Preise sowie die Gütergruppe Tabakprodukte als Approximation für Veränderungen indirekter Steuern verwenden.<sup>1</sup> Zum anderen wurden nationale Studien zur länderspezifischen Entwicklung des Phänomens zu Hilfe genommen, wie sie zumindest für einige Länder im Euroraum, darunter Deutschland, existieren und ein konkreteres Urteil über die Situation in diesen Ländern gestatten. Letztere Studien legen nahe, dass Schätzungen mittels des Hilfsmaßes der EZB das Phänomen wahrscheinlich unterschätzen.

<sup>1</sup> Siehe ECB (2003): Direct Impact in Administered Prices and Indirect Taxes on Euro Area HICP; in: Monthly Bulletin, March, S. 35-36; ECB (2004): The Impact of Developments in Indirect Taxes and Administered Prices on Inflation; in: Monthly Bulletin, January, S. 27-28.

Dies wäre auch nicht weiter verwunderlich, da die von der EZB gewählte enge Gruppe von Dienstleistungspreisen den Charakter eines „kleinsten gemeinsamen Nenners“ für die administrierten Preise in den Ländern des Euroraums hat. In vielen Ländern wird aber tatsächlich ein viel weiterer Kreis von Preisen durch den Staat beeinflusst. Auch spiegeln die Preise von Tabakprodukten besonders starke Erhöhungen spezifischer Verbrauchsteuern auf Tabakprodukte wider. In jüngerer Zeit häufen sich dagegen in mehreren Ländern Anzeichen für einen nunmehr verstärkten Rückgriff auf Mehrwertsteuererhöhungen. Die Preiseffekte von Mehrwertsteuererhöhungen bleiben aber sowohl im Hilfsmaß der EZB als auch in einigen nationalen Indizes, z.B. in Deutschland, völlig unerfasst. Die hier vorgelegten Ergebnisse sind so gesehen mit Vorsicht zu genießen.<sup>2</sup>

Eine länderspezifische Betrachtung ist aber auch deshalb nützlich, weil sie konkrete Anhaltspunkte zur Ursache des Tax-Push-Phänomens liefert: Haushaltszwänge.

## Divergenzen beim Tax Push belegen Zusammenhang mit der Budgetlage

Zwar ist für die EZB in erster Linie die Preisentwicklung im Euroraum insgesamt maßgeblich. Doch für den Bestand der Währungsunion sind auch die seit dem Abschwung 2001 wieder zunehmenden und hartnäckigen Inflationsdivergenzen – insbesondere in Relation zu Deutschland und Österreich – von erheblicher Bedeutung. Entsprechend verstärken sich innerhalb des Euroraums die Ungleichgewichte, etwa bei den Handelsströmen. Auch im Hinblick auf die Rolle des Tax-Push-Faktors belegt die länderspezifische Untersuchung erhebliche Unterschiede, die einerseits Teil dieser beobachteten Divergenzen sind, andererseits diese aber auch gründlich verzerren.

<sup>2</sup> Die nunmehr für 2007 geplante deutsche Mehrwertsteuererhöhung um 3 Prozentpunkte wird einen rechnerischen Preisauftrieb von fast 1,4 Prozentpunkten in Deutschland auslösen (Destatis, Pressemitteilung „Auswirkungen einer etwaigen Mehrwertsteuererhöhung auf den Verbraucherpreisindex“, 12.07.05). Für den Euroraum wird der Preiseffekt allein dieser Maßnahme fast einen halben Prozentpunkt ausmachen, dieser Effekt wird jedoch nicht durch die derzeit verwendeten Hilfsmaße zur Quantifizierung des Tax Push erfasst. Unerfasst bleiben auch die geplante Versicherungsteuererhöhung sowie Zuschusskürzungen beim öffentlichen Nahverkehr, die entsprechende Preiserhöhungen auszulösen drohen (siehe FTD „Sparkurs im Nahverkehr löst massive Kritik an neuer Regierung aus“, 23.11.05).

Tabelle 1

		Inflation und Tax Push im Euroraum						
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
Euroraum	Inflation (HVPI)	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	2.1	2.2
	marktbestimmte Kerninflation*	1.1	1	1.7	2.2	1.6	1.3	1.1
	Tax Push	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.7	0.4
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>11</i>	<i>6</i>	<i>8</i>	<i>13</i>	<i>18</i>	<i>33</i>	<i>18</i>
Deutschland	Inflation (HVPI)	0.6	1.4	1.9	1.3	1	1.8	1.9
	marktbestimmte Kerninflation*	0.8	0.6	0.7	1.3	0.5	0.8	0.3
	Tax Push	-0.3	-0.3	0.3	0.2	0.3	1.0	0.6
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>negativ</i>	<i>negativ</i>	<i>17</i>	<i>17</i>	<i>27</i>	<i>55</i>	<i>34</i>
Frankreich	Inflation (HVPI)	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9
	marktbestimmte Kerninflation*	0.5	0.4	1.2	1.9	1.5	1.6	1
	Tax Push	0.1	0.1	0.1	0.3	0.6	0.7	0.4
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>17</i>	<i>5</i>	<i>5</i>	<i>13</i>	<i>27</i>	<i>30</i>	<i>21</i>
Italien	Inflation (HVPI)	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2
	marktbestimmte Kerninflation*	1.8	2	2	2.8	2.4	2	1.7
	Tax Push	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>3</i>	<i>2</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>10</i>	<i>12</i>	<i>17</i>
Belgien	Inflation (HVPI)	1.1	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9	2.5
	marktbestimmte Kerninflation*	1.3	1.1	2	2.1	1.4	1.2	1.1
	Tax Push	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>6</i>	<i>1</i>	<i>3</i>	<i>7</i>	<i>10</i>	<i>8</i>	<i>3</i>
Griechenland	Inflation (HVPI)	2.1	2.9	3.7	3.9	3.4	3	3.5
	marktbestimmte Kerninflation*	2.3	1.5	3.2	3.2	2.6	2.8	2.9
	Tax Push	0.3	0.1	0.4	0.6	0.4	0.5	0.3
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>13</i>	<i>3</i>	<i>12</i>	<i>14</i>	<i>11</i>	<i>16</i>	<i>9</i>
Spanien	Inflation (HVPI)	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4
	marktbestimmte Kerninflation*	2.3	2.8	2.4	3.5	2.8	2.4	2.5
	Tax Push	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>2</i>	<i>0</i>	<i>6</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>5</i>	<i>2</i>
Irland	Inflation (HVPI)	2.5	5.3	4	4.7	4	2.3	2.3
	marktbestimmte Kerninflation*	2	3.6	4.2	4.8	3.4	1.7	1.4
	Tax Push	0.2	0.8	0.2	0.5	0.9	0.6	0.4
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>6</i>	<i>15</i>	<i>5</i>	<i>11</i>	<i>22</i>	<i>25</i>	<i>16</i>
Luxemburg	Inflation (HVPI)	1	3.8	2.4	2.1	2.5	3.2	4
	marktbestimmte Kerninflation*	0.7	1.9	2.5	2.3	1.9	1.7	1.5
	Tax Push	0.1	0.1	0.3	0.4	0.8	0.6	0.6
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>8</i>	<i>2</i>	<i>13</i>	<i>20</i>	<i>30</i>	<i>19</i>	<i>16</i>
Niederlande	Inflation (HVPI)	2	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4	1.4
	marktbestimmte Kerninflation*	2	1.2	3.9	3.5	1.7	0.9	0.4
	Tax Push	0.1	0.1	0.3	0.5	0.5	0.9	0.3
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>4</i>	<i>3</i>	<i>6</i>	<i>12</i>	<i>21</i>	<i>64</i>	<i>22</i>
Österreich	Inflation (HVPI)	0.5	2	2.3	1.7	1.3	2	2.1
	marktbestimmte Kerninflation*	0.7	1	2.1	1.7	1.1	1.4	1.1
	Tax Push	0.0	0.1	0.2	0.4	0.1	0.1	0.4
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>10</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>26</i>	<i>11</i>	<i>5</i>	<i>21</i>
Portugal	Inflation (HVPI)	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1
	marktbestimmte Kerninflation*	2.4	2.8	3.4	4.3	3	2.3	1.6
	Tax Push	0.1	0.0	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>6</i>	<i>negativ</i>	<i>8</i>	<i>12</i>	<i>12</i>	<i>12</i>	<i>16</i>
Finnland	Inflation (HVPI)	1.3	3	2.7	2	1.3	0.1	0.7
	marktbestimmte Kerninflation*	1.4	2.1	2.8	2.1	0.9	1.3	0.3
	Tax Push	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.7	0.1
	<i>Tax-Push-Beitrag %</i>	<i>7</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>7</i>	<i>0</i>	<i>negativ</i>	<i>18</i>

\*Prognose

Die Zeile „Tax-Push-Beitrag“ zeigt den prozentualen Anteil dieses Faktors zur Änderung des HVPI in den einzelnen Ländern und jeweiligen Jahren. Mit wenigen Ausnahmen (z.B. Deutschland) handelt es sich dabei wegen mangelnder Alternativen um Schätzungen nach einem (auf EZB-Studien basierenden) Hilfsmaß, welches das wahre Ausmaß des Tax-Push-Phänomens deutlich unterschätzt. Die marktbestimmte Kerninflationrate klammert neben den Preisen von Energie, Nahrungsmitteln, Alkohol sowie Tabakprodukten auch die staatlich administrierten Dienstleistungspreise (nach dem EZB Hilfsmaß) aus.



Quellen: Eurostat, EZB, IMF, Destatis, Banque de France.

So ergab sich etwa der Rückgang der Inflationsdifferenz zwischen Deutschland und den Partnerländern 2004 maßgeblich auf Grund der Tatsache, dass der Tax Push in Deutschland eine besonders große Rolle spielte: Mit rund einem Prozentpunkt machte er etwa die Hälfte der Gesamtinflation aus (siehe Tabelle 1). In Deutschland herrschte seit 2002 besonderer Eifer, die Defizitquote trotz Wirtschaftsflaute unter die Dreiprozentmarke des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu drücken. Dabei wurde verstärkt auf Maßnahmen mit direkten Preiseffekten – Tax Push – gesetzt. Im Fall Deutschlands sei hier auch gleich auf die erhebliche Differenz zwischen einer Schätzung des Tax Push mittels des EZB Hilfsmaßes und nationalen Studien hingewiesen (die teilweise um bis zu 0,7 Prozentpunkte auseinander lagen). Entsprechendes gilt auch für Frankreich, das 2004 neben Deutschland mit einem Tax-Push-Beitrag von rund einem Drittel zum französischen Preisauftrieb auch maßgeblich zum Tax Push im Euroraum beigetragen hat.

Ausreißer unter den großen Ländern ist dagegen Italien, wo der Tax Push bislang nur einen relativ geringen Anteil an der vergleichsweise hohen Inflation hatte. Hierin zeigt sich wohl nicht zuletzt, dass Italien bislang andere Wege suchte, den stagnationsbedingten Problemen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) zu begegnen (z.B. Steueramnestien und die Verbriefung von Steuerforderungen). Inzwischen dürfte die Budgetlage dort jedoch bei einer Defizitquote von wahrscheinlich über vier Prozent im vergangenen Jahr einen Punkt erreicht haben, der eine zunehmende Bedeutung des Tax-Push-Faktors in Zukunft sehr wahrscheinlich macht. Für 2006 stehen drastische Sparmaßnahmen in Höhe von 20 Mrd. Euro an. Darin enthalten sind auch Subventionskürzungen und Erhöhungen administrierter Preise.

Auch für die kleineren Mitgliedsländer lässt sich ein klarer Zusammenhang zwischen Budgetlage und Tax Push feststellen. Ähnlich wie Deutschland und Frankreich greifen auch die Defizitsünder Portugal und Griechenland verstärkt auf Tabak- und Mehrwertsteuererhöhungen zurück, um den Auflagen etwaiger Defizitverfahren nach dem SWP zu genügen. Die Preiswirkungen von Mehrwertsteuererhöhungen bleiben bei der Messung des Tax Push aber unerfasst.<sup>1</sup>

Doch selbst wenn noch kein Defizitverfahren läuft, sich die Budgetlage aber deutlich verschlechtert hat, gewinnt der Tax Push tendenziell an Bedeutung. In Luxemburg etwa, wo der Haushaltssaldo seit Beginn des Abschwungs in 2001 einen Umschwung um sechs Prozentpunkte erfuhr, trägt der Tax Push rund 0,5 Prozentpunkte zur Inflation gemessen am nation-

alen Verbraucherpreisindex bei (und deutlich mehr auf Basis des HVPI).

Ganz anders ist die Lage dagegen in Spanien. Hier werden seit vielen Jahren ein starkes Wachstum und ein nahezu ausgeglichener Haushalt verzeichnet. Die Inflationsrate liegt zwar deutlich über dem Durchschnitt des Euroraumes. Allerdings spielt der Tax Push dabei keine Rolle. Ein weiteres Beispiel sehr guter Wachstumsperformance ist Finnland. Dank starken Wachstums sprudelten die Steuereinnahmen und die Finanzpolitik konzentrierte sich dort auf die Frage, welche Steuern zum Abbau der Budgetüberschüsse gesenkt werden sollten. Da auch indirekte Steuern gesenkt wurden, war der Tax Push 2004 in Finnland sogar negativ (-0,7 Prozentpunkte) und erklärt, warum die Inflation in Finnland besonders niedrig ist.

Die länderspezifische Untersuchung anhand nationaler Studien und Indizes wirft also nicht nur zusätzliches Licht auf das Ausmaß des Tax-Push-Phänomens, sondern stützt auch die These vom Zusammenhang zwischen Haushaltslage und Tax Push, wie es die Abbildung 2 für den Euroraum insgesamt verdeutlicht.

Im Umkehrschluss ist hier somit ebenfalls festzuhalten, dass uns ohne Stagnation und Haushaltszwänge die Tax-Push-Verzerrung erspart geblieben und die Inflation in den vergangenen Jahren entsprechend niedriger gewesen wäre. In Deutschland etwa hätte die Inflationsrate 2003 und 2004 nur rund 0,7 bzw. 1 Prozent betragen, während sie 2005 – trotz weiterer kräftiger Energiepreissteigerungen – wahrscheinlich nur auf 1,2 Prozent gestiegen wäre. Auch für den Euroraum insgesamt ist eine erhebliche Verzerrung festzustellen: ohne Tax Push wäre die Inflationsrate 2004 um rund ein Drittel (oder 0,7 Prozentpunkte) niedriger gewesen.

Bereinigt um diese Verzerrung lag die Inflationsrate in den Jahren seit 2002 fast immer unterhalb von zwei Prozent. Ohne den Tax Push hätte die EZB ihr Preisstabilitätsziel somit nicht beständig überschritten (siehe Abbildung 3). Um Fehleinschätzungen von Inflations- und Deflationsrisiken zu vermeiden, ist es für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik daher angezeigt, der Entwicklung der marktbestimmten Kerninflation besondere Aufmerksamkeit zu widmen.

## **Inflationsentwicklung seit Beginn der Währungsunion**

Die Entwicklung des HVPI und der marktbestimmten Kerninflation lässt sich zur Analyse und Veranschaulichung der seit 1999 zeitweise deutlich divergierenden Trends grob in drei Phasen einteilen (vgl. Abbildung 4).

<sup>1</sup> Griechenland und Portugal erhöhten im März bzw. Juli 2005 ihre Mehrwertsteuer um ein bzw. zwei Prozentpunkte.

Abbildung 2

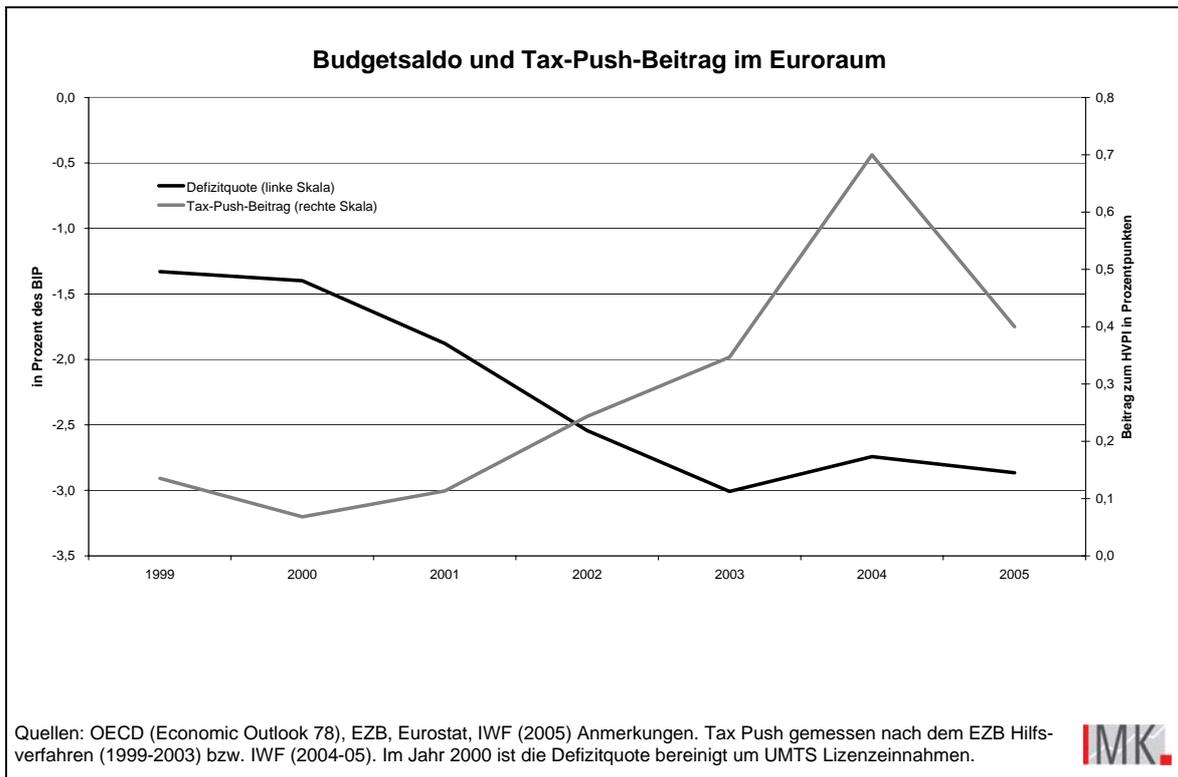
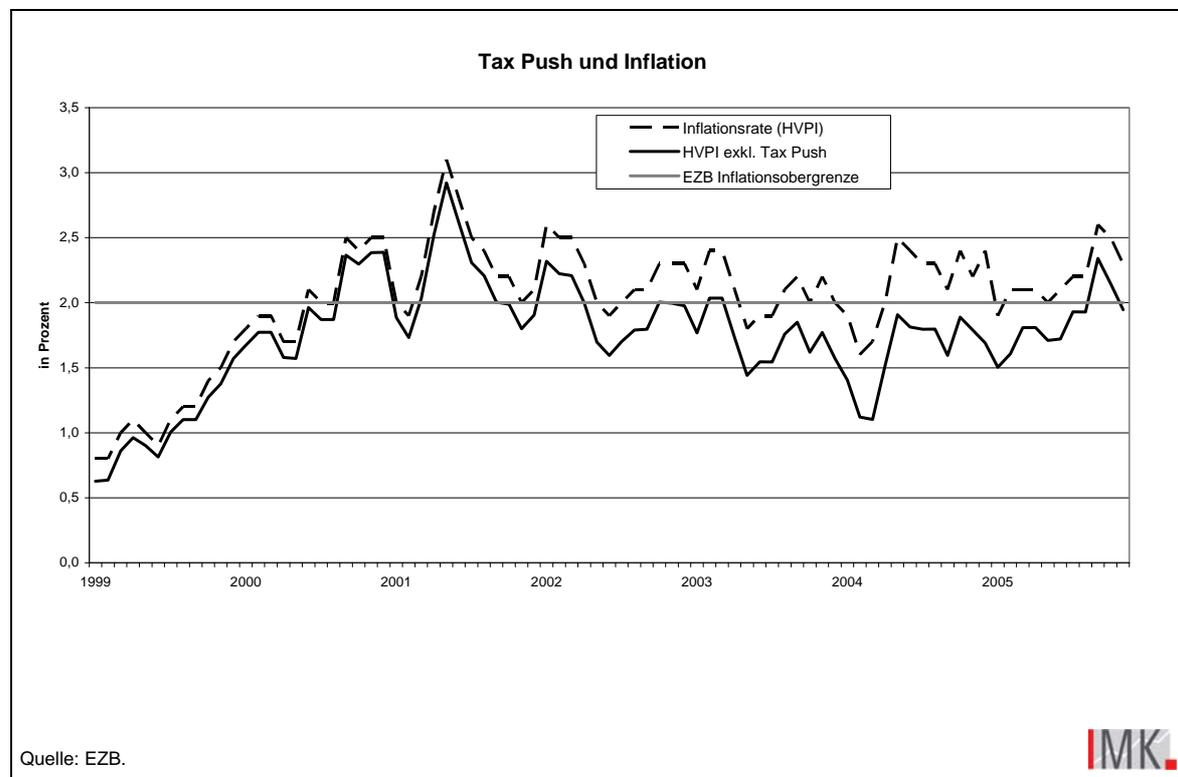


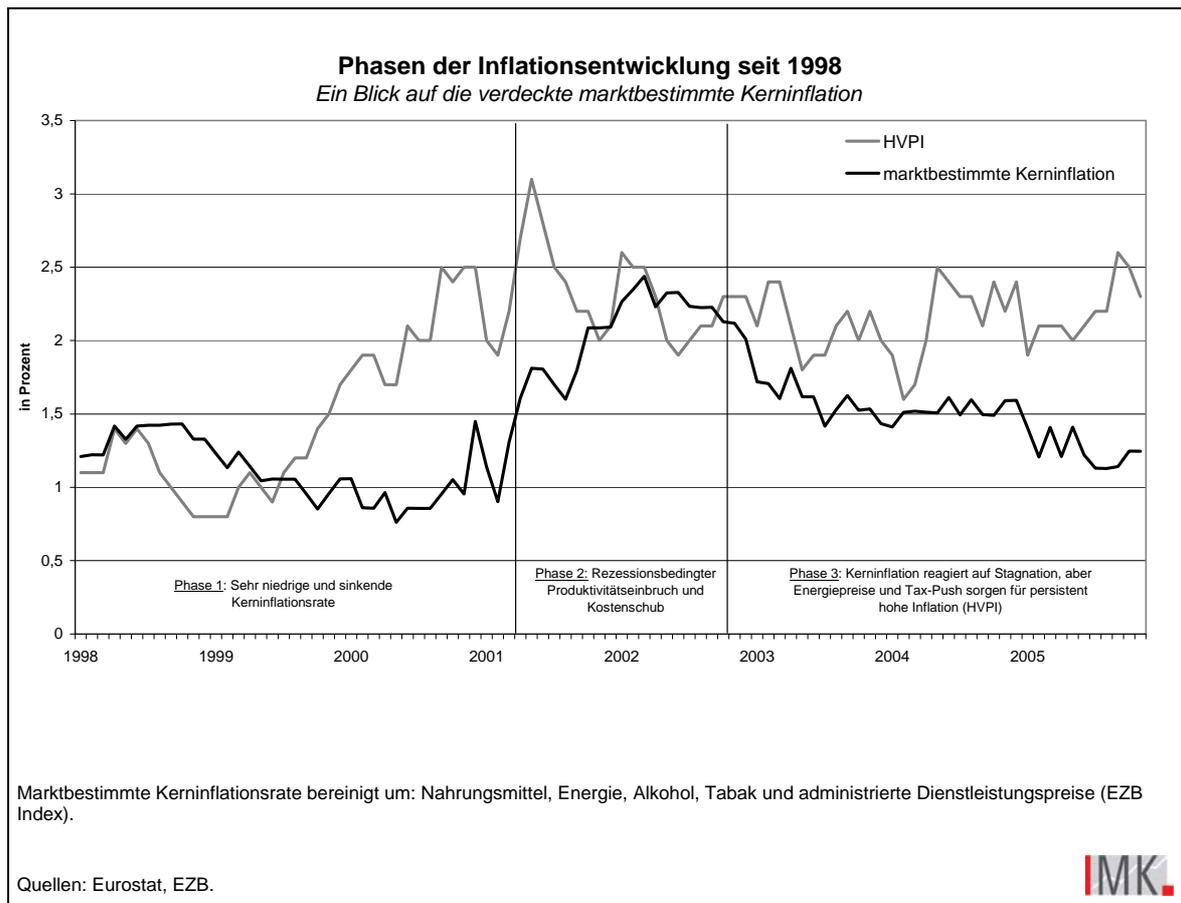
Abbildung 3



Phase 1 währte bis ins erste Quartal 2001. Trotz der Krisen in Asien und Russland blieb die Binnennachfrage – außerhalb Deutschlands maßgeblich getragen durch die Angleichung der Zinsen nach unten – 1998 und 1999 zunächst stark genug für ein BIP-Wachstum oberhalb der postulierten Trendrate von 2-2,5 %. Ab Mitte 1999 kam dann ein weiterer An Schub von den Nettoexporten hinzu. Wichtig ist, dass die marktbestimmte Kerninflationsrate in dieser Phase starken Wachstums sehr niedrig war (unterhalb 1,5 Prozent) und eher eine fallende Tendenz auf-

wies. Die Inflation gemessen am HVPI dagegen stieg ab Mitte 1999 stark an und übertraf bereits Mitte 2000 die Zwei-Prozent-Grenze. Steigende Ölpreise waren eine Ursache. Die Abwertung des Euro eine weitere. Denn der schwache Euro trieb die Einfuhrpreise kräftig nach oben und verstärkte insbesondere die Preiseffekte steigender Ölpreise. Die EZB erhöhte die Zinsen in dieser Zeit kräftig. Innerhalb von weniger als zwölf Monaten verdoppelte sie nahezu ihren Leitzins.

Abbildung 4



Die Europäische Kommission beobachtete hierzu in ihrem Bericht zur EU-Wirtschaft 2000: "To the extent that the depreciation in the euro is due to cyclical divergence between the euro area and the United States, a rise in interest rates in an attempt to support the currency could even backfire if it was perceived as stifling the euro-area recovery. The risk of creating an even more unbalanced growth pattern with weak domestic demand and higher export growth would be serious."<sup>1</sup> Während die Nettoexport-

te 2001 und 2002 beträchtliche positive Wachstumsbeiträge leisteten, kam es – mit üblicher Verzögerung der geldpolitischen Restriktion der EZB folgend – 2001 tatsächlich zum Einbruch der Binnennachfrage.

Wichtig ist, dass die marktbestimmte Kerninflationsrate erst in dieser Phase des Wachstumseinbruchs anstieg. Dahinter stand der zyklische Einbruch des Produktivitätswachstums und der daraus resultierende Anstieg der Lohnstückkosten, eine für die frühe

<sup>1</sup> Europäische Kommission (2000): European Economy, S. 71. Siehe auch Bibow, J. (2002): The Market versus the ECB, and the Euro's Plunge; in: Eastern Economic Journal 28 (1), S. 45-57.

Abschwungsphase normale und vorhersehbare Entwicklung.<sup>1</sup>

Ungewöhnlich ist dagegen, dass das Wachstum der Produktivität bis heute gedämpft geblieben ist. Mangelnde Investitionen der Unternehmen und des öffentlichen Sektors sind hierfür verantwortlich. Trotz Profitbooms lahmen erstere, weil die Absatzerwartungen die Unternehmen bei anhaltender Stagnation der Binnennachfrage zum Abwarten mahnen. Ähnlich ist auch das Sparen des Staates bei den Infrastrukturinvestitionen, wie man es speziell in Deutschland beobachtet, nicht nur nachfrageseitig Teil des Problems. Auch angebotsseitig entstehen hieraus nachhaltige Strukturprobleme. Des Weiteren vermindert die Verlangsamung des Produktivitätswachstums tendenziell jene Kostenentlastungen, die sich grundsätzlich aus Lohnzurückhaltung ergeben.

Doch die Betrachtung der Entwicklung der marktbestimmten Kerninflation in der Phase 3 seit 2002 zeigt, dass diese Beurteilung ohnehin verfehlt ist. Konzentriert man sich auf die Wirkung von Marktkräften, welche die binnenwirtschaftliche Situation im Euroraum kennzeichnen, kann von einer Inflationspersistenz überhaupt keine Rede sein. Denn die marktbestimmte Kerninflation ist im Euroraum mittlerweile auf ein sehr niedriges Niveau gesunken; sie beträgt kaum noch mehr als ein Prozent und liegt damit deutlich unter dem Preisstabilitätsziel der EZB. Allerdings klafft eine große Lücke zwischen dieser marktbestimmten Kerninflation und der im Fokus der EZB stehenden Inflation gemessen am HVPI.

## Die Ursachen – Kontraproduktive gesamtwirtschaftliche Politik

Die spürbaren Anhebungen von indirekten Steuern und staatlich administrierten Preisen seit 2002 resultierten vor allem aus dem Zwang zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte im Euroraum. Hierzu ist es nur gekommen, weil anhaltende Stagnation immer mehr Mitgliedsländer in Budgetengpässe trieb – und diese dann als Mittel zur angestrebten Einhaltung der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes indirekte Steuern und administrierte Preise erhöhten. Die hierdurch künstlich erzeugte Persistenz

---

<sup>1</sup> In ihrem Monatsbericht vom November 2005 interpretiert die EZB den Anstieg der Kerninflation in dieser Phase als Beweis gegen die Tauglichkeit der Kerninflation zur Prognose der Inflation. Nicht die Inflation sei in 2001 nach dem rasanten Anstieg ab Mitte 1999 zur niedrigeren Kerninflation gesunken, sondern die Kerninflation zur Inflation konvergiert; eine Interpretation, die sich dann auch im Editorial des Dezember Monatsberichts 2005 zur Begründung der jüngsten Zinserhöhung widerspiegelt. Anerkannte Forschungsergebnisse, etwa der OECD (2005, Economic Outlook, Nr. 77, Measuring and assessing underlying inflation), zur allgemeinen Eignung der Kerninflationsrate werden hier anscheinend wegen der spezifischen Erfahrungen in 2001 missachtet. Dabei übersieht die EZB, dass der Anstieg der Kerninflation in 2001 nicht bei Wachstumsbeschleunigung, sondern im Wachstumseinbruch stattfand.

der Inflation bedeutete aus Sicht der EZB eine Verfehlung ihres primären Zieles. Die hartnäckig oberhalb der Zwei-Prozent-Grenze verharrende Inflation schien ihr Mahnung genug für eine „vorsichtige“ Zinspolitik zu sein. „Vorsicht“ bedeutete für die EZB, Zinssenkungen so lange wie möglich hinauszuzögern und frühzeitig, wie jüngst geschehen, eine Zinswende nach oben einzuleiten.

Ganz im Gegensatz zu den raschen Zinssenkungen der US-amerikanischen Zentralbank, wurden die Schritte der EZB allgemein von Beobachtern als sehr zögerlich beschrieben. Selbst Institutionen wie die OECD und der IWF legten der EZB wiederholt entschlosseneres Handeln zur Bekämpfung der anhaltenden Stagnation der Binnennachfrage nahe.<sup>2</sup> Ein auffälliger Gegensatz besteht zwischen den sehr rasanten Zinserhöhungen in 2000 und äußerst zögerlichen Zinssenkungen in der Folgezeit. Dieser erscheint selbst durch das Mandat der EZB mit primärer Preisstabilitätsorientierung nicht überzeugend gerechtfertigt.

Und in der Tat hat sich diese auffällige Asymmetrie als kontraproduktiv erwiesen. Denn bei fortgesetzter Stagnation gerieten Deutschland und der Euroraum in einen Teufelskreis von Wachstumsschwäche, Budgetdefizitverfehlungen und hartnäckiger Inflationpersistenz – gemessen am HVPI wohl gemerkt, und zwar wegen, nicht trotz der Stagnation. Denn der dadurch erzeugte Tax Push ist in beträchtlichem Ausmaß für die scheinbare Inflationspersistenz verantwortlich gewesen. Und die EZB hätte ihr Stabilitätsziel ohne den Tax-Push-Faktor in den vergangenen Jahren einhalten können.

Die Deutung der Inflationspersistenz als Beweis für vermeintlich zu rigide Märkte führt somit in die Irre. Persistenz der Inflationsrate ist in diesem Fall kein Indiz für Markt rigiditäten, die es dringend mittels Strukturreformen zu beheben gilt. Vielmehr ist sie Symptom einer ausschließlich auf die Inflation fokussierten Geldpolitik verbunden mit einer zu stark auf Konsolidierung ausgerichteten Fiskalpolitik. Nur weil nach dem Maastrichter Regime niemand für die gezielte Steuerung der Binnennachfrage zuständig scheint, konnte der Euroraum in den gerade beschriebenen Teufelskreis hineingeraten. Geld- und Fiskalpolitik haben sich im Ergebnis gewissermaßen gegenseitig blockiert: Weil die EZB den Abschwung zunächst fahrlässig provozierte und dann nicht entschlossen bekämpfte, geriet die Finanzpolitik einiger Länder in Konflikt mit dem SWP – und unternahm in

---

<sup>2</sup> Sowohl IWF als auch OECD haben sich jüngst gegen übereilte Zinserhöhungen im Euroraum ausgesprochen. So erklärte etwa die OECD am 29. November 2005: „With the recovery expected to be moderate and any oil-price induced second round effects on wage inflation being uncertain, monetary policy should remain on hold for some more time, with tightening starting in earnest later next year“ (OECD, Economic Outlook Nr. 78, preliminary edition).

Folge gleich serienweise Maßnahmen, welche die Inflation künstlich nach oben verzerrten.

## Was kann die Wirtschaftspolitik tun?

Es bleibt die Frage nach einer situationsgerechten Wirtschaftspolitik für Deutschland und den Euroraum. Laut der hier vorgelegten Analyse ist die Inflationspersistenz nicht die Folge rigider Märkte, sondern zu einem erheblichen Teil durch Erhöhungen administrierter Preise und indirekter Steuern verursacht; ein Phänomen, das letztlich auf Stagnation und nachfragepolitisches Versagen zurückzuführen ist. Daher kann die vermeintliche Inflationspersistenz nicht durch Strukturreformen bekämpft werden, welche die Flexibilität von Löhnen und Güterpreisen erhöhen.

Nicht übersehen werden darf auch, dass die Entwicklung der Inflation neben staatlichen Einflüssen seit geraumer Zeit von kräftigen Energiepreissteigerungen in die Höhe getrieben wird, letztere aber wie eine weitere Steuererhöhung auf die Wirtschaft des Euroraums wirken. Reagiert die Geldpolitik trotz Wirtschaftsflaute und Lohnstagnation auf solche "Quasi-Steuererhöhungen" mit Zinssteigerungen, sind Wachstumseinbußen unvermeidlich. Entgegen aller Warnungen hat die EZB im Dezember 2005 die Zinsen erhöht, obwohl Lohninflation als auch die marktbestimmte Kerninflationsrate der Verbraucherpreise auf ein beunruhigend niedriges Niveau gesunken sind.

Ebenfalls verfehlt sind weitere Sparversuche. Sie schwächen nicht nur weiter die Binnennachfrage, sondern treiben – soweit sie mit der Anhebung indirekter Steuern verbunden sind – auch die gemessene Inflation nach oben. Damit würde eine geldpolitische Straffung zwar oberflächlich betrachtet nur umso dringlicher erscheinen. Doch eine Straffung der Geldpolitik würde die ohnehin labile Binnennachfrage und Beschäftigungslage nur weiter schwächen und damit die herrschenden Haushaltszwänge noch zusätzlich verstärken. Hierin zeigt sich nochmals das kontraproduktive Zusammenspiel von Geld- und Fiskalpolitik nach dem Maastrichter Vertrag.

Um dies zu verhindern, muss das wichtigste Ziel der Wirtschaftspolitik sein, aus dem Teufelskreis sich wechselseitig blockierender gesamtwirtschaftlicher Politikbereiche herauszufinden. Letztlich ist eine Stärkung der Binnennachfrage mittels Geld- und Fiskalpolitik geboten. Einseitige Strukturreformen und Sparpolitik helfen nicht.

Am besten wäre eine grundlegende Reform des gesamtwirtschaftlichen Politikregimes. Das Maastricht-Regime hat sich als Fehlkonstruktion erwiesen. Der Euroraum wurde in eine Stagnation hineinmanövriert, wobei sich die beiden mutmaßlichen Stabilitäts-

garanten des Euro, EZB und Stabilitätspakt, gegenseitig blockierten, statt zielgerichtet zu kooperieren. Mittels grundlegender Reform wäre die EZB neben Preisstabilität auch explizit auf Wachstum und zur Kooperation mit der Wirtschafts- und Finanzpolitik zu verpflichten. Der SWP, der sich entgegen seiner Intention als ein „Instabilitäts- und Stagnationspakt“<sup>1</sup> erwiesen hat, wäre durch ein intelligentes Koordinierungsinstrument zu ersetzen, welches ebenfalls auf Wachstum fokussiert ist.

---

<sup>1</sup> Bibow, J. (2001): Making EMU Work: Some Lessons from the 1990's; in: International Review of Applied Economics 15 (3), S. 245.

Der nächste IMK Report erscheint am Mittwoch, 8. Februar 2006

---

**Herausgeber:** Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211-7778-331, Telefax 0211-7778-4332, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** PD Dr. Gustav A. Horn  
**Pressekontakt:** Rainer Jung 0211-7778-150

**Druck:** Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf  
ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

---

Hans **Böckler**  
**Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.