

Vermessung der Inflation in Zeiten der Pandemie

Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe analysieren erneut die Inflationsentwicklung und betrachten insbesondere die strukturellen Auswirkungen seit Ausbruch der Corona-Krise.

In den bisherigen Daten finden sich kaum Hinweise auf veränderte allgemeine Preistendenzen. Die jüngste Praxis der Preiserfassung ist mit erheblichen Unschärfen verbunden. Sie ergeben sich aus unumgänglichen „Imputationen“ (die annahmegemäße Einrechnung nicht ermittelbarer Preise) sowie aus gravierenden Verschiebungen im Ausgabeverhalten.

- Die Preishistorie seit Corona-Ausbruch ist zu kurz, in ihren Entwicklungslinien zu uneinheitlich und in den Ausschlägen nicht prägnant genug, um schon Rückschlüsse auf Trendänderungen hin zu weniger oder mehr Inflation ziehen zu können.
- Einrechnungen und Fortschreibungen sind ohne Alternative, erschweren aber die Analyse und Bewertung aktueller Preisdaten zusätzlich. Vorläufig beschränkt sich die Diagnose darauf, dass es im Zuge der Krise zu keinen schweren Preisverwerfungen kam.
- Es ist von einem begrenzten disinflationären Kompositionseffekt auszugehen, der allerdings erst 2021 voll sichtbar werden wird. Ein erweitertes oder modifiziertes Angebot von Preisindizes, welches die Problematik adressiert, wäre erwägenswert.

September 2020

Autoren

Uwe Burkert - LBBW
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann - Haspa
Dr. Ulrich Kater - DekaBank
Christian Lips - NORD/LB
Dr. Jürgen Michels - BayernLB
Dr. Reinhold Rickes - DSGV
Dr. Gertrud Traud - Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann
- Kreissparkasse Köln

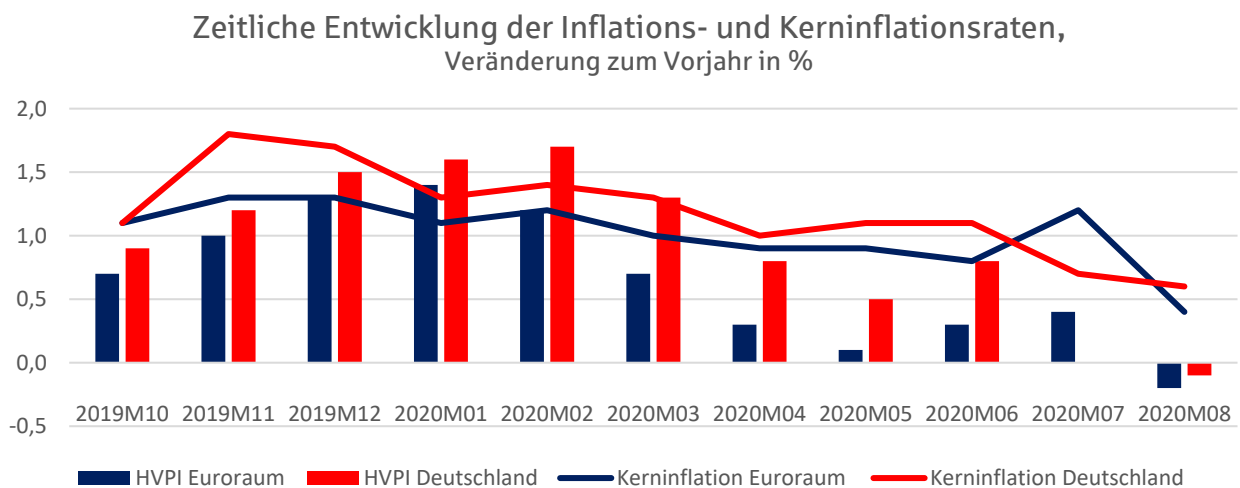
Koordinator:

Dr. Holger Schulz
holger.schulz@dsgv.de

Jüngste Inflationswerte verwirren

Die Inflationsentwicklung zeigt seit dem Corona-Ausbruch keine klare Richtung an. Zwar stürzte die Jahresrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum von 1,4 Prozent zu Jahresbeginn über das Frühjahr rasch auf Werte nahe Null. Doch ging dies maßgeblich wieder einmal auf einen massiven Verfall der Preise für Energieträger zurück, der zwar durch die Pandemie verstärkt wurde, als externer Preiseinfluss jedoch zugleich dem mangelnden Einigungswillen zur Angebotsbegrenzung unter wichtigen Förderstaaten zuzuschreiben war. Preissteigernde Einflüsse waren demgegenüber vor allem im April bei den Nahrungsmittelpreisen zu verorten. Erst im Sommer hat sich die Jahresrate in dieser HVPI-Rubrik von zuvor mehr als 3 Prozent wieder auf unter 2 Prozent normalisiert.

Inflationsrückgang im Kontext tiefer Energiepreise



Quelle: Eurostat

In der Kernrate ohne die beiden schwankungsanfälligen und damit wenig persistenten Bestandteile des Warenkorbs – Energie und Lebensmittel – war im Lockdown hingegen eine nur sehr mäßige Tendenz zur Verlangsamung des Preisanstiegs zu beobachten. Unterbrochene Lieferketten haben also nicht zu einem allgemeinen Preisschub beigetragen. Zwar rutschte die Kerninflation zunächst von leicht über auf etwas weniger als 1 Prozent und landete im August nach heftigem Auf und Ab sogar bei nur noch 0,4 Prozent. Doch ist dieser jüngste, niedrige Wert erstens durch den zum Juli abgesenkten deutschen Mehrwertsteuersatz und zweitens durch den verspäteten „Schlussverkauf“ vor allem in Italien und Frankreich nach unten verzerrt.

Kernrate steigt nach anfänglichem Rückgang plötzlich wieder

Insgesamt zeigten die Preisdaten der letzten beiden Monate gegenläufige und über einzelne Euro-Staaten zudem ungleich verteilte Ausschläge. Rückschlüsse auf veränderte Preistrends sind angesichts dieser Datenlage kaum zu treffen und scheinen mit erheblichen Unsicherheiten behaftet zu sein. Ein unterschwelliger Trend zu nachlassender oder zunehmender Teuerung sollte nicht vorschnell diagnostiziert werden.

Kein klares Bild in Bezug auf eine Inflationsdelle im Lockdown

Vielmehr lohnt beispielsweise ein zusätzlicher Abgleich mit der „persistenten und gemeinsamen Komponente der Inflation“ (PCCI), die von der Europäischen Zentralbank auf Basis von (länderspezifischen) Unterpositionen des HVPI mit Preiszyklen von mindestens drei Jahren ermittelt wird. Sie liegt auch in einer Fassung ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise vor und zeigt darin über die ersten acht Monate 2020 beispielweise keine nennenswerten Ausschläge oder Trendänderungen.

Bemerkenswert ist zudem, dass die niedrigere Werte in der Kerninflation vorrangig offenbar den beiden Ausgabeposten Dienstleistungen im Reiseverkehr sowie Bekleidung zuzurechnen war. Jedenfalls zeigt auch eine entsprechend abgespeckte Kernrate zumindest bis Juli einen seitwärtsgerichteten Verlauf ohne Delle, was auf besondere Preiszugeständnisse in diesen Bereichen hinweist. Diese wären auch durchaus einleuchtend, weil hier im Zuge der Pandemie auch extreme Nachfrageausfälle zu beklagen waren. Tatsächlich sichtbar wurden solche Nachlässe bzw. ausbleibende saisonale Preisanhebungen bei Reisen aber nur im März und bei Bekleidung im April. Sie beschränkten sich somit auf die Frühphase eines sukzessive verschärften Lockdowns. Warum dies so war, lässt ein Blick auf Beschränkungen erahnen, denen die Preismessung selbst unterworfen war.

Erschwerte Preismessung

Wie das Wirtschaftsleben insgesamt wurde auch die Preiserfassung durch die im Dienste der Viruseindämmung geltenden Einschränkungen massiv behindert. Für April musste deshalb fast ein Drittel des gesamten HVPI durch „Imputationen“ aufgefüllt werden. D. h. es wurden fehlende, nicht erhebbare Werte geschätzt oder schlicht auf ihren alten Werten fortgeschrieben. Die nationalen Imputationsquoten wiesen dabei zudem (von 7 Prozent in Finnland und Estland, über 27 Prozent in Deutschland bzw. 40 Prozent in Italien bis hin zu 47 Prozent in Frankreich) eine erhebliche Streuung auf.

Inzwischen ist die Liste der von Imputationen stark betroffenen und deshalb als unzuverlässig eingestuften Einzelpositionen wieder deutlich kürzer. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass auch beim Wegfall von Einrechnungen und Fortschreibungen in Bezug auf die dann gemessenen Preisänderungen neuerlich Verzerrungen auftreten.

Auch hier unterschieden sich die Einzelstaaten im Währungsraum erheblich. In Frankreich sank die Quote der Imputationen bis in den Juni vergleichsweise nur mäßig auf dann noch 26 Prozent, erreichte mit nur 1 Prozent im Juli aber plötzlich einen sehr tiefen Wert. Italien gelang

Reiseverkehr und Bekleidung für den Rückgang der Kerninflation verantwortlich ...

... schwächere Werte dort aber nur in Einzelmonaten zu Beginn des Lockdown

Auffüllung durch „Imputation“

Bedeutung lässt nach, Einfluss auf Preistrends hält aber noch an

zum Juni eine Annäherung auf den Euroraum-Durchschnitt von 11 Prozent, lag mit immer noch 9 Prozent im Juli jedoch wieder deutlich darüber.

Für das gesamte Währungsgebiet war zum Juli wieder ein kleiner Wert von 3 Prozent erreicht.¹ Dies muss jedoch nicht automatisch für die mit Imputationen verbundenen Verfälschungen von Preistendenzen gelten – insbesondere nicht, wenn sich volatile Einzelposten wie Pauschalreisen darunter finden und dabei naturgemäß mit dem Flugverkehr, Teilen der Bewirtungs- bzw. Beherbergungs- sowie diversen Kulturdienstleistungen zugleich stark in Bedrängnis geratene Wirtschaftsbereiche besonders im Fokus stehen.

Auch der auffällige Sprung der italienischen und französischen Inflation zum Juli dürfte nicht nur auf verspätete Abverkäufe bei Textilien, sondern zumindest teilweise auf den Wegfall von Imputationen zurückzuführen sein. Im Detail sind solche Wirkungen aber kaum nachvollziehbar. Vieles hängt hier von der Auslegung der von Eurostat formulierten Einrechnungsleitlinien ab. Diese sehen einen vorrangigen Rückgriff auf alternative Informationsquellen (Online-Portale, telefonische Abfragen) und erst bei deren Fehlen eine Imputation vor.

Imputationen setzen wiederum eine Fülle von Einschätzungen voraus, die in den nationalen statistischen Ämtern getroffen werden müssen. Vor allem ist jeweils zu klären: Liegen übertragbare Preisangaben aus anderen Regionen oder vergleichbaren Produktgruppen vor? Besteht für die Position ein fortzuschreibendes Saisonmuster oder soll die unterstellte Preisänderung stattdessen Null betragen?

Das Risiko von Messfehlern ist durch die Imputationen höher als sonst. Die Thematisierung solcher Fehler soll jedoch ausdrücklich nicht als Statistik-Schelte missverstanden werden. An der Auffüllung fehlender Preisdaten führt in diesen ungewöhnlichen Zeiten der Pandemie kein Weg vorbei. Angesichts möglicherweise verfälscht dargestellter Preistrends ist aber vor vorschnellen Schlüssen aus aktuellen Inflationsmeldungen zu warnen.

Eine Schelte der statistischen Ämter verbietet sich schon deshalb, weil der Referenzmaßstab einer wirklichkeitsgetreuen Inflation derzeit gar nicht auszumachen ist. Hätten beispielsweise Flugreisen im normalen Umfang stattfinden können, wäre aufgrund der massiven Überkapazitäten einerseits mit tieferen Preisen, aufgrund hoher Fixkosten und einer größeren Zahlungsbereitschaft der verbliebenen Kundschaft andererseits mit höheren Einzelpreistickets zu rechnen gewesen.

Auslegungsbedürftige Leitlinien

Nicht als Statistik-Schelte gemeint

Bei ausgesetzter Preisfindung fehlt der Referenzmaßstab

¹ Ab August verzichtet Eurostat aufgrund der weiter abnehmenden Relevanz wieder auf den Ausweis der Imputationsquoten.

Welches Gewicht welche dieser Überlegungen erlangt hätte, lässt sich aber nur anhand echter Preise verifizieren – die eben nicht vorliegen.

Vom Gesamtergebnis her kann festgestellt werden, dass die saisonal bereinigte monatliche Teuerung in der Kernrate so gut wie keine Steigerung während des Lockdown, aber eben auch keinen Preisrückgang auswies. Dies mag man so interpretieren, dass die letzte Option, fehlende Preise als vorläufig unverändert zu hinterlegen, in diesen Monaten einen gewissen konservierenden Einfluss auf die Inflationshöhe hatte. Doch ist auch dies nicht mehr als eine vage Vermutung.

Wichtig bleibt festzuhalten, dass die jüngeren Inflationsdaten notgedrungen aufgefüllte Näherungswerte sind und Abschätzungen der durch Corona ausgelösten Preisänderungen deshalb vorläufig nur unter erheblicher Unsicherheit erfolgen können.

Verändertes Ausgabeverhalten

Generell folgen Einrechnungen und Fortschreibungen dem Gebot, im Index die Einzelgewichte der Ausgabeposten unangetastet zu lassen, so dass sich dieser weiterhin auf die Verbrauchsanteile des Vorjahres bezieht. Insoweit konserviert dieses Vorgehen also die wirtschaftlichen Gegebenheiten der Zeit vor Corona. Zwar haben sich die Verbrauchsgewohnheiten seit dem Ausbruch der Pandemie markant geändert, so dass sich die Inflationsmessung von der Lebenswirklichkeit der Privathaushalte entfernt. Doch wäre die Alternative einer Umstellung vom aktuellen Laspeyres- auf einen Paasche-Index, der Inflationswerte durch Rückrechnungen auf Basis von aktuellen Ausgabeanteilen ermittelt, ein grundlegender methodischer Bruch in der Inflationsmessung und damit noch problematischer.

Die bisherige Eurostat-Praxis, die Indexgewichte immer auf Basis der Verteilung der Konsumausgaben im jeweiligen Vorjahr zu fixieren, könnte in 2021 allerdings neuerlich für Verzerrungen sorgen, wenn hoffentlich die diesjährigen Eingriffe zu guten Teilen obsolet und den Verbrauchern Annäherungen an alte Lebensgewohnheiten möglich geworden sind. Dann wäre mit dem Ausgabeverhalten unter Pandemie-Bedingungen erneut ein fragwürdiger Referenzmaßstab gewählt.

Vor diesem Hintergrund könnte zumindest eine Parallelerhebung von Inflationsdaten auf Basis eines Paasche-Index wertvolle Zusatzinformationen zur Preisentwicklung liefern. Alternativ wäre auch eine Umstellung auf einen längeren Basiszeitraum, die Verzerrungen im Zuge stark schwankender Korbgewichte zumindest glätten würde, überlegenswert.

*Preisreaktion auf Corona
vorläufig nur näherungsweise
zu bestimmen*

*Geänderte
Verbrauchsstruktur wird nicht
abgebildet –
Indexumstellung ist aber
keine Alternative*

*Erweitertes
Informationsangebot
wäre aber hilfreich*

Kompositorischer Einfluss auf die Inflationshöhe

Während der Corona-Krise ist eine Nachfrageverlagerung auf Ausgabekategorien mit größerer Nähe zum wohnlichen Umfeld der Privathaushalte grundsätzlich zwar offensichtlich, in der Größenordnung aber schwer abzuschätzen. In einer groben Durchsicht scheint für gut ein Fünftel des HVPI ein Bedeutungsverlust vorgezeichnet, wobei sich Umschichtungen auf Rubriken konzentrieren dürften, die bisher wiederum gut ein Drittel des Warenkorb repräsentieren. In der nachstehenden Tabelle sind die Bereiche, die besonders sensitiv auf den Corona-Ausbruch reagierten, aufgelistet.

Nachfrageverlagerung in Richtung wohnliches Umfeld

Daneben ist zu berücksichtigen, dass der Konsum insgesamt in der Corona-Krise rückläufig ist, ein guter Teil der Kaufkraft in Form einer steigenden Sparquote stillgelegt wird.

Trotz Wiederbelebung der Konsumnachfrage am aktuellen Rand dürfte sich in jahresdurchschnittlicher Rechnung ein Rückgang des privaten Verbrauchs in einer Größenordnung zwischen fünf und zehn Prozent einstellen, der stark auf die fünf unteren Bereiche der folgenden Tabelle konzentriert und in Teilen durch Mehrausgaben (bzw. einen geringeren Nachfragerückgang) vornehmlich in den oberen sieben Kategorien begleitet sein dürfte. Insgesamt könnte es somit zu Verschiebungen in den Verbrauchsanteilen im mittleren einstelligen Prozentbereich kommen, deren größerer Teil mutmaßlich auf die Sparten mit sinkendem Ausgabeanteil entfällt.

Preisentwicklung in Corona-sensitiven Ausgabe-Rubriken des HVPI

Rubrik im HVPI	Gewicht im HVPI	Trendrate (2013 – 19)
Steigender Ausgabeanteil	36,80	0,07
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	15,09	0,69
Alkoholische Getränke und Tabakwaren	3,99	2,09
Wohnung / Instandhaltung und Reparatur	1,26	1,20
Wohnung / Strom, Gas, Brennstoffe	5,55	-2,15
Haushaltsausstattung (ohne Dienstleistungen)	4,44	0,14
Telekommunikationsgeräte, -dienstleistungen	2,83	-1,43
Gebrauchsgüter, andere Güter für Freizeit, Kultur	3,65	-0,61
Sinkender Ausgabeanteil	22,51	1,50
Bekleidung und Schuhe	5,90	0,54
Transport, Personenbeförderung	2,75	1,52
Freizeit und Kultur, Dienstleistungen	2,20	1,35
Pauschalreisen	1,56	3,71
Gaststätten- und Beherbergungsdienstleistungen	10,1	1,74

Tendenziell sollte der Nachfragezuwachs zumindest temporär auch zu einem beschleunigten Preisanstieg in den Zulauf verzeichnenden Rubriken beitragen, während sich preisdämpfende Effekte auf die besonders unter Nachfrageausfall leidenden Bereiche konzentrieren dürften.

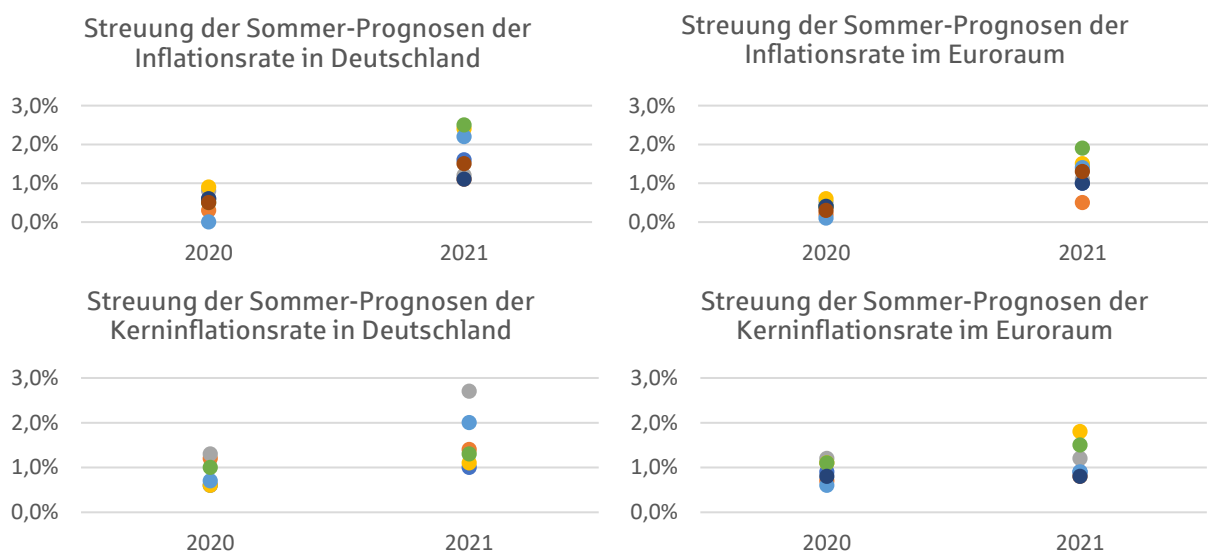
Doch können Preisreaktionen aus den oben im Beispiel der Flugreise genannten Gründen auch ausbleiben. Ob es also tatsächlich zu einer solchen Angleichung der Preistrends kommt, ist fraglich. Schließlich profitiert zum Beispiel die Telekommunikation als Ausgaberrubrik mit mutmaßlich höherem Zuspruch besonders von preisdämpfenden Skaleneffekten.

Ob die Nachfrageumschichtungen im weiteren Verlauf den Preisanstieg antreiben, bleibt auch aus einem anderen Grund offen. Allgemein zeigt die tabellarische Aufstellung (vgl. hintere Spalte), dass im aktuellen Umfeld von einer Verlagerung aus Ausgaberrubriken mit überdurchschnittlichen Preissteigerungstrends hin zu solchen Positionen auszugehen ist, die sich zumindest in der Vergangenheit durch unterdurchschnittliche Preisanhebungen auszeichneten. Kompositorisch bedingt ist deshalb eher mit einem leichten disinflationären Effekt zu rechnen, der im kommenden Jahr mit Umstellung auf die aktualisierten Ausgabengewichte zum Tragen käme.

Beschleunigter Preisanstieg in den Ausgaberrubriken mit Zulauf, ...

... die allerdings bisher durch niedrige Preissteigerungen gekennzeichnet sind

Wie schwer die Einschätzung der anstehenden Preisentwicklung derzeit insgesamt ist, zeigt auch die hohe Spannweite der diesbezüglichen Vorhersagen in der aktuellen „Gemeinsamen Prognose“ der Chefvolkswirte der Sparkassen Finanzgruppe. Die einzelnen Voten weisen für 2021 sowohl für Deutschland als auch für den Euroraum eine Spanne von fast anderthalb Prozentpunkten auf.



Quelle: Gemeinsame Prognose der Chefvolkswirte, Punkte stellen die einzelnen Voten dar

Gesamtbewertung

Zahlreiche Fragen zu den inflationären oder disinflationären bis deflationären Folgen der Corona-Pandemie drängen sich gegenwärtig auf. Ob erschwerte Angebotsbedingungen (z.B. durch den Umbau und Verkürzung von Lieferketten) die Preise schneller steigen lassen oder ob eine nachhaltig gedämpfte Nachfrage (z.B. auch im Kontext eines forcierten Drucks zum Schuldenabbau) die Inflation nach unten drückt, lässt sich anhand der bisher veröffentlichten Preisdaten jedoch noch nicht ermesen. Die bisherige Preishistorie ist zu kurz, in ihren Entwicklungslinien zu uneinheitlich und in den Ausschlägen nicht prägnant genug, um Antworten hierzu bereits unterfüttern zu können.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Preisdaten für einige Monate nur unvollständig erhoben werden konnten und von den statistischen Ämtern notgedrungen aufgefüllt werden mussten. Zum geringen Teil geschieht dies immer noch. Dies vergrößert die Schwierigkeiten bei der Interpretation.

Zudem ist kompositorisch bedingt mit einer leicht verlangsamen Preisentwicklung zu rechnen, weil außergewöhnlich starke Verschiebungen hin zu Ausgaberbriken stattfinden, die sich in den letzten Jahren durch deutlich niedrigere Preissteigerungen auszeichneten. In den Preisdaten wird dieser Effekt jedoch erst im kommenden Jahr sichtbar, wenn die Verbraucher hoffentlich schon wieder teilweise zu alten Gewohnheiten zurückkehren können.

Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen.

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Charlottenstraße 47 10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de
www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

4. September 2020

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

pixabay/Beeki

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGV
Direktorin
Leitung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV
Abteilungsleiter
Leitung Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN
2509-3851