

Ursachen von Inflationsdifferenzen im Euroraum

Kirsten Lommatzsch

Die wieder angestiegene Divergenz der Inflationsraten in der Europäischen Währungsunion (EWU) löste Befürchtungen aus, die neue Währung könnte sich nicht als stabil erweisen. Obwohl unterschiedliche Inflationsraten ein natürlicher Bestandteil einer Währungsunion sind, kann die Tatsache, dass die Inflationsraten einiger Mitgliedsländer über einen längeren Zeitraum über oder unter dem Durchschnitt der Währungsunion liegen, auf Funktionsprobleme der Währungsunion hindeuten. Diese können Wachstum und Preisstabilität beeinflussen. Im vorliegenden Beitrag werden Ursachen für divergierende Inflationsraten identifiziert und es wird geprüft, inwiefern diese auf dauerhafte Funktionsprobleme zurückzuführen sind. Zudem wird diskutiert, welche Stärke der Inflationsdifferenzen in Zukunft zu erwarten ist.

1

Einleitung

Die Inflationsraten der Mitgliedsländer der EWU haben sich seit der Gründung der Währungsunion deutlich unterschieden. Die Varianz der Inflationsraten, die im Konvergenzprozess im Vorlauf zur Währungsunion stark abgenommen hatte, stieg nach 1999 sprunghaft an. Die Varianz der Inflationsraten hat sich zwar seit 2004 verringert, trotzdem fallen die Inflationsunterschiede weiterhin höher aus als im Konvergenzprozess (Abbildung 1).

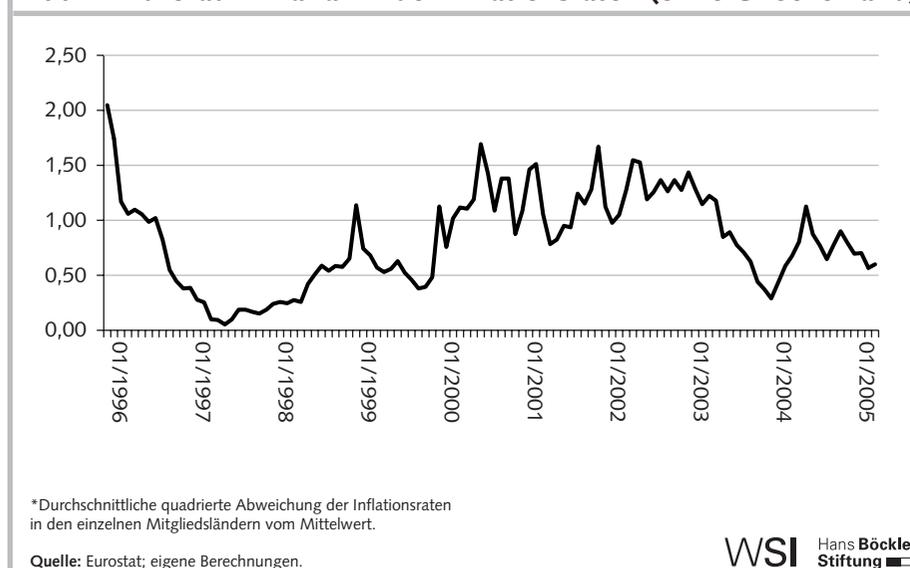
Zwar stellen unterschiedliche Inflationsraten von Mitgliedsländern der Währungsunion für sich genommen kein Problem für die Stabilität der Währung oder für die Effizienz der Geldpolitik dar. Unterschiedliche Inflationsraten sind der ver-

bleibende Anpassungsmechanismus in der Währungsunion, wenn Ökonomien in unterschiedlicher Weise Schocks ausgesetzt sind. Ebenso wird häufig darauf hingewiesen, dass es im Rahmen der realen Konvergenz, d.h. des aufholenden Wachstums von Ländern mit niedrigerem Einkommensniveau, zu einer Angleichung der Preisniveaus über höhere Inflationsraten kommen muss. Inflationsunterschiede wären damit auch strukturell begründet. Andererseits kann jedoch die Tatsache, dass Inflationsraten bestimmter Länder über einen längeren Zeitraum über oder unter dem Durchschnitt der Währungsunion liegen, Funktionsprobleme der Währungsunion widerspiegeln, die letztlich das Wachstum behindern. Zum einen kann das Auseinanderlaufen der Inflationsraten darauf hinweisen, dass die Anpassung an Schocks und die dafür notwendige Korrektur der relativen Preise (realen Wech-

selkurse) nur langsam erreicht wird. Zum anderen kann es Symptom tiefer liegender struktureller Probleme, zum Beispiel bei den Lohnsetzungsverfahren, sein, die selbst Urheber asymmetrischer Schocks sein können. Kürzlich hat auch die Europäische Zentralbank (EZB) die Sorge geäußert, dass – solange die Inflationsunterschiede auch auf strukturellen Ursachen wie einer unzureichenden Flexibilität der Preise und Löhne beruhen –, die Anpassungsfähigkeit und damit das Wachstum der einzelnen Volkswirtschaften als auch des gesamten Euroraums behindert wird (EZB 2005).

Für die seit Gründung der Währungsunion wieder stärker divergierenden Inflationsraten gibt es jedoch eine Reihe von Ursachen. Diese haben zu verschiedenen Zeitpunkten die Inflationsraten in den einzelnen Ländern beeinflusst. Im Folgenden werden Gründe für die unterschiedlichen Inflationsraten genannt. Es wird geprüft, inwieweit die Divergenz in den Inflationsraten Funktionsprobleme der Währungsunion widerspiegelt.

Abb. 1: Euroraum: Varianz* der Inflationsraten (ohne Griechenland)



Kirsten Lommatzsch, Dipl.-Volkswirtin,
Wissenschaftlerin im DIW Berlin.
Arbeitsschwerpunkte: Konjunkturanalyse
und -prognose.
e-mail: kломmatzsch@diw.de

Der Aufsatz basiert auf einer Studie für das
BMWA aus dem Frühjahr 2005
(vgl. Fritsche/Logeay/Lommatzsch/Rietzler/
Stephan/Zwiener 2005).

2

Preisniveaikonvergenz

2.1 PREISNIVEAUKONVERGENZ BEI HANDELBAREN GÜTERN

Ein erster struktureller Grund für Inflationsunterschiede könnte in der Angleichung der Preise im Binnenmarkt liegen. Preisniveauvergleiche zeigen, dass signifikante Niveauunterschiede zwischen den Mitgliedsländern der Währungsunion bestehen, ebenso wie es in den vergangenen Jahren (seit Beginn der Währungsunion) und auch im Vorlauf zur Gründung der Währungsunion zu Veränderungen der relativen Preisniveaus in Richtung einer Angleichung gekommen ist. Der Binnenmarkt beeinflusst jedoch vor allem die Preise handelbarer Güter. Bei Preisunterschieden der handelbaren Güter gleicher Qualität werden der Binnenmarkt und die Währungsunion über eine längere Frist betrachtet zu einer Angleichung der Preise beitragen, da sich die Transparenz erhöht und bestimmte Transaktionskosten verringert wurden. Allerdings wird dies nicht mit deutlichen Unterschieden in den Inflationsraten verbunden sein. Erstens werden durch den Binnenmarkt nicht alle Transaktionskosten berührt (so werden z. B. Transportkosten durch den Binnenmarkt oder die Währungsunion nicht erheblich beeinflusst). Zweitens wird die Angleichung der Preise auch aufgrund von weiterhin bestehender Marktsegmentation, indirekten Steuern, Marktmacht bestimmter Anbieter, Sprachbarrieren, Gewohnheiten oder kulturellen Unterschieden eher ein langsamer Prozess sein. Die Preisniveaikonvergenz in den handelbaren Gütern dürfte somit nur einen sehr geringen Einfluss auf die Divergenz der Inflationsraten nach der Gründung der Währungsunion ausgeübt haben.

2.2 PREISNIVEAUKONVERGENZ BEI NICHT HANDELBAREN GÜTERN

Aufgrund der Unterschiede in den nominalen Pro-Kopf-Einkommen in einzelnen Ländern der Währungsunion wurde vermutet, dass der Balassa-Samuelson-Effekt eine Ursache für die divergierenden Inflationsraten in den Mitgliedsländern sein könnte (z. B. in Sinn/Reutter 2000). In der Tat fällt im Allgemeinen die Inflationsrate bei Dienstleistungen stärker aus als die der

Industriegüter, allerdings ist dieses Phänomen in allen Ländern der Währungsunion zu beobachten und nicht auf Länder im nachholenden Wachstumsprozess (wie Spanien oder Portugal) beschränkt.

Das Balassa-Samuelson-Modell (Balassa 1964; Samuelson 1964) ist eine angebotsseitige Erklärung des relativen Preises handelbarer und nicht handelbarer Güter innerhalb einer Ökonomie. Es zeigt, warum sich Preisniveaus von Ökonomien unterschiedlichen Entwicklungsgrades unterscheiden können und wie es zu einer Konvergenz über strukturelle Inflationsraten im Zuge des nachholenden Wachstumsprozesses kommen kann.

Im Balassa-Samuelson-Modell wird angenommen, dass sich offene Ökonomien in zwei Sektoren teilen lassen: einen, der international handelbare Güter herstellt und einen anderen, der nicht handelbare Güter herstellt. Zu nicht handelbaren Gütern werden im Allgemeinen Dienstleistungen gezählt, die nur vor Ort konsumiert werden können oder bei denen die Transportkosten einen überregionalen Wettbewerb behindern. Die Preise im Sektor handelbarer Güter werden über Kaufkraftparität bestimmt, d.h. die Preise dieser Güter sind in allen Ökonomien gleich. Der Preis der nicht handelbaren Güter ist hingegen abhängig vom Lohnniveau des jeweiligen Landes. Da das Lohnniveau in weniger entwickelten Ökonomien aufgrund der geringeren Produktivität niedriger ist als in höher entwickelten Ländern, sind auch die Preise der nicht handelbaren Güter niedriger. Unterschiede in den Preisniveaus ergeben sich somit durch Unterschiede im Niveau der Preise nicht handelbarer Güter.

Dies kann anhand einer Zerlegung des Preisindex in Preise handelbarer und nicht handelbarer Güter (Anteil der handelbaren Güter am Index α ; Anteil der nicht handelbaren Güter am Index $1-\alpha$) verdeutlicht werden:

$$P = P_t^\alpha \cdot P_n^{1-\alpha}$$

Die Preise der handelbaren Güter (P_t) sind in allen Ländern gleich; die Preise nicht handelbarer Güter (P_n) unterscheiden sich in Abhängigkeit vom Lohnniveau. Entsprechend werden sich die Preisniveaus unterscheiden.

Dynamisch betrachtet kann in diesem Modellrahmen gezeigt werden, dass es im Zuge des nachholenden Wachstums zu ei-

ner Angleichung der Preisniveaus über den relativen Anstieg der Preise nicht handelbarer Güter kommen kann. Das nachholende Wachstum beruht auf einem Anstieg der Produktivität, und dieser kann – aufgrund der höheren Kapitalintensität – im Bereich der handelbaren Güter höher ausfallen als im arbeitsintensiven Sektor nicht handelbarer Güter. Der Anstieg der Produktivität im Bereich handelbarer Güter wird zu einem Anstieg der Löhne führen, in diesem Sektor jedoch keine Preiseffekte auslösen. Anschließend wird auf dem nationalen Arbeitsmarkt der Lohnanstieg auch im Sektor nicht handelbarer Güter nachvollzogen, auch wenn hier ein weniger starker Zuwachs der Arbeitsproduktivität verzeichnet wurde. Dadurch steigen die Preise nicht handelbarer Güter. Da die Preise der handelbaren Güter über die Kaufkraftparität fest sind, wird der relative Preis nicht handelbarer Güter innerhalb der Ökonomie steigen, ebenso wie das relative Preisniveau gegenüber dem Ausland.

In empirischen Untersuchungen kann die dem Balassa-Samuelson-Effekt zuzuschreibende Höhe der Inflationsdifferenziale jedoch nur schwer festgestellt werden (Details Lommatzsch/Tober 2003 und Lommatzsch/Tober 2004). Erstens kann eine Ökonomie nur in wenigen Fällen eindeutig in Sektoren mit handelbaren und nicht handelbaren Gütern aufgeteilt werden. Viele Güter tragen Merkmale beider Güterarten; die häufig verwendete Klassifizierung von Industrie als Sektor handelbarer Güter und Dienstleistungen als Sektor nicht handelbarer Güter ist somit nur eine recht grobe Annäherung. Zudem bezieht sich das theoretische Modell eher auf die Preise auf der Unternehmensebene. Die Dynamik der Konsumentenpreise kann sich davon unterscheiden, zum einen aufgrund einer anderen Gewichtung der einbezogenen Güter, zum anderen aufgrund der Wirkung indirekter Steuern.

Zweitens deutet eine rein arithmetische Bestimmung von hypothetischen Inflationsraten (d.h. Raten, die zu erwarten wären, wenn der vom Modell unterstellte Zusammenhang und die Differenziale zwischen dem Produktivitätswachstum im Sektor handelbarer und nicht handelbarer Güter ausschlaggebend wären) und deren Vergleich mit den tatsächlich beobachteten Raten darauf hin, dass der Erklärungsgehalt des Modells für die im Euroraum beobachteten Inflationsraten begrenzt ist. So wurden in den 1990er Jahren besonders

hohe Unterschiede in den sektoralen Produktivitäten außer in Irland und Finnland auch in Österreich, Belgien und Frankreich beobachtet. In Spanien, Portugal und Griechenland übersteigt dieses Produktivitätsdifferenzial keineswegs den Durchschnitt der Länder des Euroraums. Dem Modell nach sollten somit diese Länder auch keine über dem Durchschnitt liegenden Inflationsraten aufweisen. Es zeigt sich, dass insbesondere in den Ländern mit höherem Differenzial zwischen der Produktivität in der Industrie und in den Dienstleistungen, sich dieses in ein deutlich geringeres Differenzial der Inflationsraten übersetzt – das ist auch in Irland der Fall. Ökonometrische Tests bestätigen, dass der Koeffizient des Zusammenhangs in jenen Ländern vergleichsweise hoch ausfällt, die ein niedrigeres Produktivitätsdifferenzial aufweisen, und niedrig ist in jenen mit vergleichsweise hohem Produktivitätsdifferenzial (Lommatzsch/Tober 2003; 2004). Im Rahmen des theoretischen Modells kann dies nicht erklärt werden.

Ein Problem für die Anwendbarkeit des Balassa-Samuels-Modells für den Euroraum stellen auch die Preise handelbarer Güter dar. Das Modell unterstellt, dass sich diese in allen Ländern gleich entwickeln. In der Empirie wird die Annahme des Modells verletzt: die Preise der handelbaren Güter steigen in den Mitgliedsländern unterschiedlich. So weisen vor allem jene Länder mit hohem Produktivitätsdifferenzial (Irland, Frankreich) niedrigere Inflationsraten bei den Industriegütern auf. Trotz einer Anpassung der relativen Preise zwischen Gütern und Dienstleistungen fällt die gesamte Inflationsrate nicht in diesem Ausmaß höher aus.

3

Gewichte der Kategorien im HVPI

Strukturelle Inflationsunterschiede könnten theoretisch dadurch bestehen, dass einzelne Güterkategorien in den Ländern ein unterschiedliches Gewicht haben, und daher – selbst bei gleicher Entwicklung der Preise in den Kategorien – sich die gesamte Rate unterscheidet. Die Gewichte in dem von der Europäischen Kommission harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) werden bestimmt durch die Anteile einzelner Ausgabekategorien an den privaten

Konsumausgaben und können jedes Jahr angepasst werden. In Ländern mit niedrigerem Einkommensniveau ist typischerweise der Anteil der Lebensmittel höher als in Ländern mit höherem Einkommensniveau; für den Anteil der Dienstleistungen gilt das Gegenteil. Aus solchen Unterschieden in den Gewichten können sich systematische Unterschiede in den Inflationsraten ergeben. Deren Ausmaß wird allerdings nur vergleichsweise gering ausfallen. Als Beispiel dient der Anstieg der Lebensmittelpreise (Nahrungsmittel, Alkohol, Tabak) im Jahr 2001, der sowohl in Spanien als auch in Frankreich 5,1 % betrug. Durch das höhere Gewicht der Lebensmittel im spanischen Korb fiel der Beitrag zur Inflationsrate mit 1,2 Prozentpunkten um 0,2 Punkte höher aus als in Frankreich (1 Prozentpunkt der gesamten Inflationsrate wurde von den Lebensmitteln beigetragen. Entsprechende Zahlen für Lebensmittel ohne Tabak und Alkohol: Anteile in Spanien und Frankreich im Jahr 2001: 21 % / 17 %; Preisanstieg im Jahr 2001: 5,4 % / 5,5 %, Beitrag zur Inflationsrate 1,1 / 0,9 Prozentpunkte). Ein ähnliches Beispiel stellt die Energiepreisentwicklung im Zuge des Ölpreisanstieges im Jahr 2000 dar: So stiegen die Energiepreise in Belgien und in Griechenland mit 16,3 % und 17,3 % mit vergleichsweise ähnlichen Raten. Allerdings unterscheidet sich die Auswirkung auf den Anstieg des HVPI aufgrund des Gewichtes: So trug in Belgien die Entwicklung der Energiepreise mit 1,9 Prozentpunkten zum HVPI-Anstieg bei, in Griechenland (trotz des höheren Anstieges) waren dies lediglich 1,2 Prozentpunkte. Die daraus folgenden Unterschiede in den Inflationsraten sind jedoch insgesamt zu klein und vorübergehend, um systematische Folgen für die Wirkung der Geldpolitik zu haben.

4

Anpassungen indirekter Steuern und regulierter Preise

Regulierte Preise oder indirekte Steuern können dann Ursache von Inflationsdifferenzen sein, wenn ihre Anpassung in den einzelnen Mitgliedsländern unterschiedlich ausfällt. Bislang unterscheiden sich in der Währungsunion sowohl die Mehrwertsteuersätze als auch die Höhe indirekter

Steuern (Verbrauchssteuern wie bei Tabak oder Alkohol) oder Gebühren für öffentlich bereitgestellte Dienstleistungen. Ebenso sind Anpassungen dieser regulierten Preise nicht einheitlich. Anhebungen können durch den Konsolidierungsbedarf der Staatshaushalte begründet sein (wie in Deutschland, Frankreich oder Portugal in den vergangenen Jahren), aber ebenso durch konzeptionelle Überlegungen zur Steuerung der Nachfrage (Ökosteuern in verschiedenen Ländern des Euroraums) oder der Verteilung der Steuerlast (Verschiebung von direkten zu indirekten Steuern in den Niederlanden zu Beginn des Jahres 2001). Wie Berechnungen der EZB (2003) zeigen, hat die Entwicklung der regulierten Preise stärker zwischen den Mitgliedsländern divergiert als die Entwicklung der HVPIs.

Der Einfluss regulierter Preise auf den HVPI hängt sowohl vom Gewicht dieser Kategorien als auch von der Höhe der Anpassung ab. So ist das Gewicht administrierter Preise im deutschen Verbraucherpreisindex 18,7 %; sie haben in den Jahren 1991 bis 2003 im Durchschnitt ein Viertel zum Preisanstieg insgesamt beigetragen. Allerdings zeigt sich am Beispiel Frankreichs seit Beginn des Jahres 2003, dass auch eine Kategorie mit vergleichsweise geringem Gewicht erhebliche Auswirkungen auf die Rate haben kann, wenn die Zuwächse hoch genug ausfallen. So trug der Preisanstieg der Kategorie Alkohol und Tabak mit einem Gewicht von 4 % am HVPI im Jahr 2003 aufgrund der Zuwachsrate von 8,8 % im Jahresdurchschnitt nahezu ein Sechstel (17 %) zum Anstieg des HVPI von 2,2 % bei. In entgegengesetzter Richtung wirkte im Jahr 2004 die Senkung der Alkoholsteuer in Finnland: der Rückgang der Preise in der Kategorie Alkohol und Tabak mit einem Gewicht von 6 % am HVPI betrug über 12 % und war maßgebliche Ursache für mehrere Monate negativer Inflationsraten im Verlauf des Jahres 2004.

Anpassungen regulierter Preise oder indirekter Steuern sind eine Ursache deutlicher Abweichungen der Inflationsrate in den Mitgliedsländern vom Durchschnitt des Euroraums. Allerdings sollten diese Abweichungen nicht dauerhaft sein. Längerfristige Inflationsdifferenzen werden nur dann folgen, wenn Zweitrundeneffekte über Lohnsteigerungen auftreten und wenn die konjunkturelle Dynamik davon berührt wird.

5

Verarbeitung von Schocks

Seit 1999 traten mehrere Schocks auf, die die Anpassungsfähigkeit der Mitgliedsstaaten unter den Bedingungen der Währungsunion testeten. So stieg nach einer kurzen Phase niedriger Ölpreise im Jahr 1998 der Ölpreis seit Mitte 1999 kräftig an. In den folgenden Jahren gab es zwar vorübergehend Rückgänge beim Ölpreis, die Tendenz der Preisentwicklung war jedoch stetig aufwärts gerichtet. Ebenso wies der Wechselkurs zum US-Dollar sehr starke Schwankungen auf – zunächst wertete der Euro deutlich ab, später fand eine noch stärkere Aufwertung deutlich über den Einstiegskurs statt. Solche Schocks wirken zunächst auf die Preise. Nachfolgend müssen die Ökonomien diese Schocks real verarbeiten – d.h. im Fall eines permanent wirkenden Schocks sich an eine dauerhafte Veränderung des Preisniveaus anpassen. Wenn es eine unzureichende Flexibilität der Reallöhne und Preise gibt, kann dieser Anpassungsprozess mehrere Jahre in Anspruch nehmen; bei unterschiedlicher Flexibilität der Reallöhne und Preise in den einzelnen Mitgliedsländern der Währungsunion werden die damit verbundenen Unterschiede in den Inflationsraten sich als dauerhafte Abweichungen vom Durchschnitt der Währungsunion manifestieren.

Im konkreten Fall des Ölpreises schlägt der Anstieg sich zunächst direkt im HVPI nieder; ebenso werden auch Preise von Gütern, deren Produktion stark von den Energiepreisen abhängt (wie Transportdienstleistungen), rasch reagieren. Obwohl der Ölpreisanstieg alle Länder des Euroraums betrifft und somit einen symmetrischen Schock darstellt, können sich die jeweiligen Inflationsraten sofort nach Auftreten des Schocks unterscheiden. Erstens liegt es am Gewicht der Energiegüter im HVPI und an der Bedeutung der Ölimporte für die Energiebereitstellung. Zweitens können in den einzelnen Ländern unterschiedliche administrative Maßnahmen zur Begrenzung der Folgen für die Preisentwicklung vorgenommen worden sein, wie z. B. die (leicht) kompensierende Senkung der indirekten Steuern in Frankreich. Drittens spielt auch eine Rolle, wie ölabhängig ein Land produziert und wie sich somit die Kostenstruktur durch einen Ölpreisanstieg verändert. Die verzögerten Ef-

fekte über veränderte Produzentenpreise können sich – ebenso wie der Überwälzungsspielraum aufgrund konjunktureller oder wettbewerblicher Faktoren – zwischen den Ländern unterscheiden. So finden Égert *et al.* (2004), dass eine höhere Ölabhängigkeit eines Landes ebenso wie eine höhere Ölintensität in der Industrie mit stärkeren Reaktionen der Inflationsrate verbunden ist. Inflationsunterschiede nach Auftreten eines Ölpreisschocks sind somit bei Vorliegen unterschiedlicher Wirtschaftsstrukturen zu erwarten. Sie bleiben allerdings vorübergehend (bzw. können schnell überwunden werden), wenn es keine Zweitrundeneffekte über die Löhne gibt. Inflationsunterschiede über einen längeren Zeitraum hinweg können hingegen aufgrund eines negativen Angebotschocks dann auftreten, wenn die Zweitrundeneffekte über Löhne in den Mitgliedsländern unterschiedlich ausfallen.

Auch die Reaktion auf Schwankungen im Wechselkurs zum US-Dollar kann in den einzelnen Mitgliedsländern unterschiedlich ausfallen. So ist die Preisentwicklung in Ländern mit höherem Offenheitsgrad stärker durch Importpreise beeinflusst als in geschlosseneren Ökonomien; zudem beruht die unterschiedliche Wirkung auf die Inflationsrate vor allem auf dem Anteil des Handels mit Ländern außerhalb der Union. Bislang gibt es große Unterschiede sowohl zwischen dem Offenheitsgrad der Mitgliedsländer des Euroraums als auch zwischen den Anteilen der Importe aus Nichtmitgliedsländern an den gesamten Importen (Honohan/Lane 2003). Des Weiteren hängen strukturelle Unterschiede in der Preisreaktion vom *pass-through* ab, d.h. von der Überwälzung. Der Wechselkurs wirkt zunächst auf die Importpreise. Die Produzentenpreise reagieren dann in Abhängigkeit von der Bedeutung und Substituierbarkeit importierter Rohstoffe oder Vorleistungen. Die Wirkung auf die Konsumentenpreise ist in dieser Kette die niedrigste, vor allem da in diesem Preisindex die importierten Güter den geringsten direkten Anteil haben und einige Importe überhaupt keine Relevanz für die Konsumentenpreisentwicklung haben (exportbezogene Importe). In empirischen Tests wird die Überwälzung von Importpreisänderungen auf die Konsumentenpreise im Euroraum auf etwa 30 % geschätzt (Égert *et al.* 2004, Honohan/Lane 2003); in Tests für einzelne Länder wie Deutschland oder Frankreich liegen die

Werte noch niedriger (Hüfner/Schröder (2003)). Dies kann durch die Anteile der importierten Güter an den Warenkörben gegeben sein, jedoch auch auf der unvollständigen Überwälzung der Wechselkursentwicklung auf die Importpreise aufgrund von *Pricing-to-Market*-Strategien der Unternehmen beruhen. Wenn die Änderung des Wechselkurses als vorübergehend betrachtet wird, werden im Interesse der Wahrung von Marktanteilen temporäre Einnahmeverluste akzeptiert. Ebenso kann grenzüberschreitender firmeninterner Handel dazu beitragen, dass sich Wechselkursschwankungen nicht vollständig in Preisänderungen niederschlagen müssen. Allerdings bedeuten selbst gleiche Koeffizienten der Weiterleitung Unterschiede in den Inflationsraten, solange die Änderung der nominalen effektiven (d.h. handelsgewichteten) Wechselkurse in Abhängigkeit von der Handelsstruktur unterschiedlich stark ausfallen. So betrug die nominal effektive Abwertung des irischen Pfund/Euro in Irland von 1998 bis 2000 11 %, während die Veränderung des französischen Franc/Euro in Frankreich in der gleichen Zeit bei 4 % lag (Honohan/Lane 2003).

Ebenso wie bei den Ölpreisen hängt die Dauer der Inflationsratendifferenzen hier vom Auftreten von Zweitrundeneffekten über Lohnerhöhungen ab. Stellt eine starke Abwertung einen konjunkturellen Impuls dar, der Lohn- und Preissteigerungen nach sich zieht, kann die negative Wirkung der höheren Kosten der Importe zunächst durch die stärkere Nachfrage aus dem Ausland kompensiert werden. Die Folgen für die Dauer und Stärke der Inflationsdifferenzen hängen dann auch davon ab, inwieweit Änderungen der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Rest der Währungsunion korrigiert werden müssen und mit den in der Währungsunion zur Verfügung stehenden Anpassungsmechanismen in der kurzen Frist erreicht werden können.

Im Euroraum konnte nach dem Ölpreisschock in der Tat ein Auseinanderdriften der Lohnanstiege beobachtet werden. Ebenso wie für die Inflationsraten gilt, dass die Lohnanstiege im Jahr 2001 deutlich höher ausfielen als zuvor und auch deren Varianz wieder zunahm. Dies legt nahe, dass in einigen Ländern Kompensationszahlungen für die Preisschocks geleistet wurden, d.h. dass Zweitrundeneffekte auftraten, und in anderen nicht. Einschränkend muss jedoch festgestellt werden, dass die Nominallohnanstiege in den Mitglieds-

ländern der Währungsunion, verglichen mit Perioden vor der Gründung der Währungsunion (nicht jedoch mit der Konvergenzphase 1996-1998), als Reaktion auf die Preisschübe in den Jahren 2000 und 2001 vergleichsweise gering ausfielen.

Beide Schocks können somit zu einem Auseinanderlaufen der Inflationsrate führen, und die Dauer dieser Unterschiede ist abhängig davon wie flexibel die Anpassungsmechanismen über Löhne und Preise funktionieren. Allerdings steht zu erwarten, dass – solange es Mitgliedsländer gibt, die durch eine sehr hohe Abhängigkeit der Preisbildung vom Wechselkurs zum US-Dollar charakterisiert sind und dieser stark schwankt –, deren Inflationsraten auch insgesamt höhere Schwankungen aufweisen werden. So nahm die Inflationsrate in Irland seit 1996 Werte zwischen 0,6 und 6,0 % an. Das ist eine weit größere Spanne als in Deutschland, wo die Raten im gleichen Zeitraum zwischen 0,1 und 2,8 % lagen.

6

Einstiegsprobleme bei Gründung der Währungsunion

VORÜBERGEHENDE MAßNAHMEN IN DER KONVERGENZPHASE

In einigen Ländern wurden im Interesse des Erreichens der nominalen Konvergenz im Vorlauf zur Währungsunion Restriktionen in Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik vorgenommen. Wenn diese von den Marktteilnehmern in der Stärke als temporäre Änderungen verstanden wurden, können nach Erreichen des Ziels kompensierende Maßnahmen verlangt werden beziehungsweise das alte Muster wieder aufgenommen werden. Eine lohnpolitische Restriktion, die durch den Ölpreisanstieg erforderlich geworden war, mag in einer solchen Situation politisch schwer durchsetzbar gewesen sein.

ZINSSCHOCK IN LÄNDERN MIT SPÄTER DISINFLATION

Mehrere Länder verzeichneten im Zuge der Nominalzinskonvergenz einen erheblichen Rückgang der Realzinsen, teilweise bis zu negativen Raten. Der langfristig damit einhergehende gleichgewichtige Kapitalstock fällt nun höher aus, und die Anpassung an diesen Pfad kann über mehrere Jahre statt-

finden. Ein solcher konjunktureller Impuls kann mögliche negative Folgen von Inflationsdifferenzialen und einer sich verschlechternden Wettbewerbsfähigkeit überlagern und für eine bestimmte Zeit überkompensieren. Wenn gleichzeitig auch Ungleichgewichte am Vermögensmarkt aufgebaut werden, kann auch die anschließend erforderliche Korrektur mit hohen Ausschlägen verbunden sein.

TRANSPARENZ DES ZIELS DER ZENTRALBANK

Für eine stabilitätsorientierte Lohnpolitik ist es von besonderer Bedeutung, dass das Inflationsziel der Zentralbank eindeutig formuliert wird. Das Inflationsziel der EZB wurde zu Beginn der Währungsunion in einem Band zwischen 0 und 2 % festgelegt. Dies ließ den Marktteilnehmern Spielraum in der Interpretation und ermöglichte auch, dass das Ziel in den einzelnen Mitgliedsländern anders ausgelegt wurde. So wurde in Spanien von Beginn an auf ein Ziel von 2 % Bezug genommen, im Gegensatz zu Deutschland, wo in der Mehrheit davon ausgegangen wurde, dass die EZB eine Inflationsrate von deutlich unter 2 % anstrebt. Erst die Änderung des Ziels auf knapp 2 % im Frühjahr 2003 hat diesen Interpretationsspielraum beseitigt.

Die EZB kann durch die unklare Zielformulierung zu Beginn einen zu schwachen Anker für die Erwartungsbildung geschaffen haben. Hinzu kommt, dass ihre geldpolitische Strategie als nicht transparent genug galt. Das Informationsdefizit in Bezug auf die Transmission und Wirkung geldpolitischer Maßnahmen in der Währungsunion mag zu einer Präferenz für eine restriktivere Politik beigetragen haben. Dies dürfte noch dadurch verstärkt worden sein, dass sich die EZB als junge Institution erst eine Reputation erarbeiten musste. Trotz der Übernahme verschiedener Regelungen und Vorgehensweisen der Bundesbank konnte der Übergang zur Orientierung am Aggregat des Euroraums und die Teilnahme aller Länder an der Entscheidungsfindung über die Geldpolitik von Marktteilnehmern als Risiko für die Stabilitätsorientierung der EZB aufgefasst worden sein.

ÜBERGANG AUF DEN NOMINALEN ANKER DES INFLATIONSZIELS

Für die Übergangsphase kann auch eine Rolle gespielt haben, dass das Inflationsziel

der Zentralbank als einziger nominaler Anker für die meisten Länder neu war. Außer in Deutschland spielte in der Vergangenheit der Wechselkurs zur DM eine erhebliche Rolle als Signal der Zentralbankpolitik und für die Bildung von Inflationserwartungen. In Deutschland wiederum war die Geldpolitik auf nationale Entwicklungen ausgerichtet, und Zinsbewegungen konnten damit vor allem hier zu einer Stabilisierung der Nachfrage eingesetzt werden. Nach dem Übergang der geldpolitischen Verantwortung an die EZB ist die Geldpolitik an den Entwicklungen im gesamten Währungsgebiet orientiert. Der Anker für die Erwartungen änderte sich für alle Mitgliedsländer: in Deutschland von der auf das Inland ausgerichteten Preisnorm hin zum Inflationsziel der EZB für den Euroraum als Ganzes, in den anderen Ländern vom impliziten oder expliziten Wechselkursziel (kombiniert mit einem Geldmengen- oder Inflationsziel) ausschließlich zum Inflationsziel. Möglicherweise traten zunächst Anlaufschwierigkeiten im Verständnis der Änderung des Ankers auf, sowohl in Deutschland als auch in anderen Ländern.

KORREKTUR DER EINSTIEGSWECHSELKURSE

Die Wechselkurse der teilnehmenden Länder sollten auf einem Niveau fixiert werden, welches auch nach der Gründung über eine längere Zeitperiode die relativen Preise zwischen den Ökonomien widerspiegelt. Wenn diese Einstiegsurse nicht auf einem mittelfristig gleichgewichtigen Niveau lagen, dürfte nach Beginn der Währungsunion deren Korrektur stattgefunden haben. Die Korrektur der (realen) Wechselkurse kann in der Währungsunion nur über Preise verlaufen. Wenn diese nicht besonders flexibel sind, kann diese Übergangsphase mehrere Jahre dauern.

In der Vorbereitungsphase wurde es aus Glaubwürdigkeitsgründen für sinnvoll erachtet, dass die Länder mit jenen Wechselkursen der Union beitreten, die im Vorlauf durch den Markt akzeptiert wurden (IMF 1997). Insbesondere für Spanien und Italien lagen die Außenwerte auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau, welches sich nach den spekulativen Attacken und Abwertungen im Jahr 1992 und 1993 und nur leichten Korrekturen eingestellt hatte. Ein Problem kann nun dadurch entstehen, dass bestimmte Determinanten der nominalen

Wechselkurse bei Existenz einer eigenen Währung für die Bestimmung der gleichgewichtigen (realen) Kurse in einer Währungsunion an Bedeutung verlieren können. So kann im Fall Italiens und Spaniens die höhere Unsicherheit bezüglich der Inflations- und der Wechselkursentwicklung ebenso wie bezüglich der Teilnahme am Euroraum Risikoabschläge zur Folge gehabt haben, die durch den Beitritt zur Währungsunion irrelevant wurden. Ebenso können Bestimmungsgründe der realen Wechselkurse in der kurzen und langen Frist unterschiedlich wirken. So ging mit den vergleichsweise hohen Preisanstiegen nach der deutschen Einigung eine reale Aufwertung der DM gegenüber den anderen europäischen Währungen einher. Diese wurde durch die Krise des europäischen Wechselkurssystems in den Jahren 1992/1993 vor allem gegenüber Spanien und Italien weiter erhöht. Einerseits war das eine Folge struktureller Schwächen in Ländern mit höheren Inflationsraten, andererseits war es eine Reaktion auf die höheren Zinsen in Deutschland im Zuge der Vereinigung. Die deutsche Vereinigung stellte jedoch einen asymmetrischen Schock dar, der im Rahmen von Theorien gleichgewichtiger Wechselkurse folgenden Entwicklungspfad des realen Wechselkurses erwarten lässt: Zunächst eine Aufwertung im Zuge der höheren Konsum- und Investitionsnachfrage, später hingegen eine reale Abwertung aufgrund höherer Verbindlichkeiten (bzw. geringerer Aktiva) im Ausland. Zu einer Korrektur des deutschen realen Wechselkurses kam es vor der Gründung der Währungsunion nicht mehr – die nominalen Wechselkurse wurden stabil gehalten und die Preise entwickelten sich wegen der Erfordernisse der nominalen Konvergenz in allen Ländern ähnlich. Erst nach der Gründung der Währungsunion konnte der Prozess der Korrektur des deutschen (realen) Einstiegsurses stattfinden, und das implizierte eine Inflationsrate, die über mehrere Jahre unterhalb des Durchschnitts des Euroraums lag bzw. liegt.

ZUSAMMENFASSUNG

In den vorangegangenen Abschnitten wurde dargestellt, dass sich die Inflationsraten in den Anfangsjahren der Währungsunion wieder stärker unterschieden haben als im

Konvergenzprozess. Folgende Ursachen der Inflationsdifferenzen im Euroraum wurden identifiziert:

- (1) Unterschiedliche Gewichte einzelner Kategorien im Warenkorb, der dem HVPI zugrunde liegt,
- (2) die Angleichung der Preisniveaus über internationalen Handel oder den Balassa-Samuelson Effekt,
- (3) strukturelle Unterschiede in Bezug auf die außenwirtschaftliche Verflechtung mit Ländern außerhalb des Euroraums und die Abhängigkeit von Ölimporten,
- (4) Anpassungen indirekter Steuern und administrierter Preise, und
- (5) Einstiegsprobleme wie die Uneindeutigkeit des Ziels der Zentralbank, die plötzliche Zinssenkung für einige Länder und die Einstiegswechselkurse.

Die Bedeutung dieser Faktoren für die Inflationsdifferenzen in den ersten Jahren der Währungsunion war unterschiedlich. So können Unterschiede in den Gewichten nur einen sehr geringen Teil der Inflationsratendifferenzen erklären; diese Unterschiede sind zudem systematisch und ohne Folgen. Ebenso hat in den Anfangsjahren die Angleichung der Preisniveaus, sei es über die Preise handelbarer Güter (über Arbitrage im Binnenmarkt) oder der Dienstleistungen (entsprechend dem Balassa-Samuelson Modell), nur eine geringe Rolle für die beobachteten Differenzen gespielt. Beides sind langfristige Effekte, die das plötzliche Auseinanderbewegen der Raten nach dem Jahr 2000 nicht erklären können.

Von größerer Bedeutung waren hingegen die Entwicklung des Ölpreises und des Wechselkurses zum US-Dollar. Hier hängen die Folgen für die Inflationsraten in den einzelnen Ländern nicht nur von der konkreten Höhe der Veränderung des Ölpreises oder des Wechselkurses ab. Ebenso spielt eine Rolle, inwieweit die Preisgestaltung von Veränderungen dieser Größen beeinflusst wird, und wie schnell ein solcher Schock über den Preis- und Lohnmechanismus verarbeitet werden kann. Der Ölpreisanstieg hat in den einzelnen Mitgliedsländern in unterschiedlichem Ausmaß zu Lohnerhöhungen geführt, was einen Großteil der Dispersion im Jahr 2001

und 2002 erklären kann. Der Wechselkurs zum US-Dollar spielt wiederum eine besonders große Rolle für die Preisentwicklung in jenen Ländern, die einen hohen Anteil des Außenhandels mit Ländern außerhalb des Euroraums abwickeln, vor allem Irland und Finnland. Hier weisen die Inflationsraten hohe Schwankungen auf. Das wird noch dadurch verstärkt, dass auch der mit einem abrupten oder sehr starken Umschwung des Wechselkurses einhergehende konjunkturelle Impuls stärker ausfallen wird als im Durchschnitt der Währungsunion. In Abhängigkeit vom Anpassungsprozess können hier dauerhafte Unterschiede in den Inflationsraten ausgelöst werden.

Von Bedeutung waren auch Anpassungen regulierter Preise und indirekter Steuern. Obwohl ein längerfristiges Auseinanderdriften der Inflationsraten aus diesem Grund nicht zu erwarten ist, werden so lange vorübergehende Unterschiede in den Inflationsraten auftreten, wie die Anpassungen in einzelnen Mitgliedsländern der Union unterschiedlich ausfallen. Möglicherweise hatten auch Einstiegsprobleme einen signifikanten Einfluss auf die unterschiedliche Preisentwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern: Sowohl der starke konjunkturelle Impuls aus einer Realzinsenkung als auch eine Korrektur des Einstiegswechselkurses werden über mehrere Jahre dauerhafte Inflationsunterschiede zur Folge haben.

Inflationsratenunterschiede zwischen den Mitgliedsländern der Währungsunion sind auch in Zukunft zu erwarten. Diese sollten jedoch geringer ausfallen als in den ersten Jahren nach Gründung der Währungsunion. Zum einen deshalb, weil mögliche Übergangseffekte auslaufen werden, zum anderen, weil die Anpassungsmechanismen besser auf die Gegebenheiten der Währungsunion eingestellt sein werden. Dafür muss jedoch die Flexibilität der Anpassung der Preise und Reallöhne weiter erhöht werden. Ebenso muss der antizyklische Charakter der Fiskalpolitik gestärkt werden. Die bisherige Erfahrung mit der Währungsunion zeigt, dass besonders jene Länder auffallende und dauerhafte Abweichungen der Inflationsraten vom Durchschnitt der Union aufweisen, die erst seit Kurzem auf die Anpassungsinstrumente des Wechselkurses (Spanien, Portugal, Italien) oder einer eigenständigen Geldpolitik (Deutschland) verzichtet haben.

LITERATUR

- Balassa, B.** (1964): The purchasing power parity doctrine: a reappraisal, in: *Journal of Political Economy* 6, S. 584–596
- Égert, B./Ritzberger-Grünwald, D./Silgoner M. A.** (2004): Inflationsdifferenziale in Europa: Erfahrungen der Vergangenheit und Blick in die Zukunft, in: *Österreichische Nationalbank, Geldpolitik und Wirtschaft* 1, S. 50–78
- EZB** (2003): Inflation differentials in the Euro Area: Potential Causes and Policy Implications, Frankfurt
- EZB** (2005): Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum, in: *Monatsbericht Mai*, Frankfurt
- Fritsche, U./Logeay, C./Lommatzsch, K./Rietzler, K./Stephan, S./Zwiener, R.** (2005): Auswirkungen von länderspezifischen Differenzen in der Lohn-, Preisniveau und Produktivitätsentwicklung auf Wachstum und Beschäftigung in den Ländern des Euroraums, in: *DIW Berlin, Politikberatung kompakt* 8
- Honohan, P./Lane P. R.** (2003): Divergent inflation rates in EMU, in: *Economic Policy*, Issue 37, S. 357–394
- Hüfner, F./Schröder M.** (2003): Exchange Rate Pass-Through to Consumer Prices: A European Perspective, in: *Außenwirtschaft* 3, S. 383–411
- IMF** (1997): EMU and the World Economy, in: *World Economic Outlook*, October, Washington D.C.
- Lommatzsch, K./Tober S.** (2003): Reform der geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank, in: *DIW-Wochenbericht* 7
- Lommatzsch, K./Tober S.** (2004): The inflation target of the ECB: Does the Balassa-Samuelson Effect Matter?, *EUI Working papers RSCAS* 19
- Samuelson, P. A.** (1964): Theoretical notes on trade problems, in: *Review of Economics and Statistics* 2, S. 145–154
- Sinn, H.-W./Reutter M.** (2000): The minimum inflation rate for Euroland, *NBER Working paper* No. 8085

Veröffentlichungen des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung

Der monatliche **IMK Report** liefert in kompakter Form Beiträge zur aktuellen Konjunktur sowie wirtschaftspolitische Briefings. Zweimal jährlich veröffentlicht das IMK in dieser Reihe seine ausführlichen Konjunkturprognosen. Dann wird eine Druck-Version erstellt. In der Regel ist der **IMK Report** jedoch eine reine Online-Publikation (ISSN 1861-3683).

Die Reihe **IMK Working Paper** dient der Veröffentlichung wissenschaftlicher Aufsätze, die zudem auch bei anerkannten Zeitschriften eingereicht werden sollen. Die **IMK Working Papers** erscheinen unregelmäßig in englischer Sprache als Online-Publikation (ISSN: 1861-2199).

In den **IMK Studies** werden Gutachten und ausführliche Untersuchungen veröffentlicht. Sie erscheinen unregelmäßig in der jeweils relevanten Sprache auf der **IMK-Homepage** (ISSN: 1861-2180).

Alle drei Publikationsreihen können kostenfrei von der **IMK-Homepage** (<http://www.imk-boeckler.de>) heruntergeladen werden. Über Neuerscheinungen informiert der monatliche elektronische Newsletter **IMK News**, der kostenlos in deutscher und englischer Sprache verschickt wird.