expertenReport



Quelle: KI-generiertes Symbolbild

EZB-Protokoll: Öl und Gas lagen schon im Oktober über dem Risikoszenario

Ute Pappelbaum

Öl und Gas waren Ende Oktober teurer, als die EZB selbst für das ungünstige Szenario ihrer September-Projektionen angenommen hatte. Bei Löhnen und Preisen sah der Rat damals noch keine deutlichen Zweitrundeneffekte. Das am 26. November veröffentlichte Sitzungsprotokoll zeigt, warum die Ratsmitglieder trotz unterschiedlicher Einschätzungen die Zinspause mittrugen.

Am 29. Oktober ließ der Rat die Leitzinsen unverändert. Der Einlagensatz blieb bei 2,50 Prozent. Die Veröffentlichung vom 26. November macht die Abwägung hinter diesem Beschluss nachvollziehbar. Eine neue Zinsentscheidung war damit nicht verbunden.

Vom Dieselpreis zur Frachtrechnung

An der Tankstelle ist die Wirkung unmittelbar. Zahlt ein Haushalt mehr für Diesel, geht der höhere Preis direkt in die gemessene Teuerung ein. Die inzwischen vorliegende Oktober-Abrechnung zeigt das Gewicht dieses Effekts. Nach den am 18. November veröffentlichten Eurostat-Daten verteuerte sich Energie im Euroraum binnen Jahresfrist um 21,0 Prozent. Von den 4,0 Prozent Gesamtinflation entfielen 1,89 Prozentpunkte auf Energie, also knapp die Hälfte. Im September hatte die jährliche Inflationsrate bei 3,8 Prozent gelegen.

Derselbe Liter Diesel wirkt anders, wenn ihn eine Spedition einkauft. Zunächst steigt der Aufwand für die Fahrt. Berechnet die Spedition ihrem Kunden einen höheren Frachtpreis, verteuert sich für ihn die Anlieferung. Ob davon etwas im Ladenpreis ankommt, hängt unter anderem vom Liefervertrag, von der Marge des Händlers und davon ab, welchen Preis seine Kundschaft akzeptiert. Das ist der indirekte Effekt. Er kann sich über Monate verteilen, auch wenn sich der Dieselpreis inzwischen kaum bewegt.

Im Oktober reichte der Kostendruck bereits in die vorgelagerten Produktionsstufen. Bei Vorleistungsgütern hatte der Anteil der Erzeugerpreise, die um mehr als drei Prozent gestiegen waren, gegenüber dem Stand drei Monate zuvor deutlich zugenommen. Unternehmen rechneten zudem häufiger mit höheren Verkaufspreisen. Für den Rat waren das Hinweise darauf, wo sich die Verteuerung als Nächstes zeigen könnte. Im Endverbrauch blieben die indirekten Wirkungen nach seiner damaligen Einschätzung insgesamt begrenzt.

Wann der Kaufkraftverlust in die Lohnrunde eingeht

Von einer Zweitrunde lässt sich sprechen, wenn die bereits erfahrene oder erwartete Teuerung ihrerseits die Lohn- und Preissetzung verändert. Beschäftigte können in Tarifverhandlungen einen Ausgleich für die gestiegenen Lebenshaltungskosten verlangen. Setzen sie ihn durch, hängt die weitere Wirkung auch von der Produktivität ab. Steigen die Lohnkosten je produzierter Einheit und können Unternehmen diese an ihre Kunden weitergeben, erreicht der ursprüngliche Energieschock die Verbraucherpreise auf einem weiteren Weg.

Im Oktober hatte sich der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Beschäftigten verlangsamt. Zugleich half die gestiegene Produktivität, den Zuwachs der Lohnstückkosten zu begrenzen. Die Ratsmitglieder sahen zu diesem Zeitpunkt keine deutlichen Anzeichen dafür, dass die höheren Energiepreise bereits die Lohn- und Preissetzung auf breiter Front verändert hatten. Mit der Dauer der Belastung wuchs allerdings der Anreiz für beide Seiten, neu zu verhandeln. Ein Unternehmen kann seine Marge eine Zeit lang schmälern, ein Haushalt den Kraftstoff aus seinem bisherigen Einkommen bezahlen. Beides hat Grenzen.

Was für die Zinspause sprach

Viele Ratsmitglieder hätten schon im Oktober eine Zinserhöhung mittragen können. Sie gewichteten das Risiko höher, dass ein lang anhaltender Energieschock spätere Eingriffe verteuern würde. Für das Abwarten sprachen die bereits verschärften Finanzierungsbedingungen und die noch immer nahe zwei Prozent liegenden längerfristigen Inflationserwartungen. Hinzu kam ein Umstand, den die Unternehmen auf beiden Seiten ihrer Rechnung spüren. Teure Energie erhöht die Kosten der Produktion und lässt den Kunden zugleich weniger Geld für den Einkauf. Das begrenzt den Spielraum, höhere Preise durchzusetzen.

Wie viel der Energieschock die Haushalte im Oktober kostete, lässt sich am Preisindex ablesen. Wie lange er die Inflation prägt, entscheidet sich auch in Verträgen, die erst noch geschlossen werden. Für die Geldpolitik zählt deshalb, was von der heutigen Energierechnung in den Frachtpreis, den Liefervertrag und den Tarifabschluss von morgen eingeht.

Quellen:

- Europäische Zentralbank, 26. November 2026. Der Bericht zur Ratssitzung vom 28. und 29. Oktober belegt den Vergleich der Öl- und Gaspreise mit dem ungünstigen September-Szenario, die Einschätzung zu Zweitrundeneffekten und die Gründe für die Zinspause.
- Deutsche Bundesbank, 26. November 2026. Deutsche Übersetzung desselben Sitzungsberichts. Die Abschnitte zur Preis- und Lohnentwicklung erläutern, welche direkten und indirekten Effekte der Rat im Oktober bereits beobachtete und wo er Risiken sah.
- Eurostat, 18. November 2026. Die nach der Ratssitzung veröffentlichten Oktober-Daten weisen für den Euroraum eine Inflationsrate von 4,0 Prozent aus, nach 3,8 Prozent im September. Energie verteuerte sich binnen Jahresfrist um 21,0 Prozent und trug 1,89 Prozentpunkte zur Oktober-Rate bei.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport

https://www.experten.de/id/4953364/ezb-protokoll-energiepreise-zweitrundeneffekte-oktober-2026/