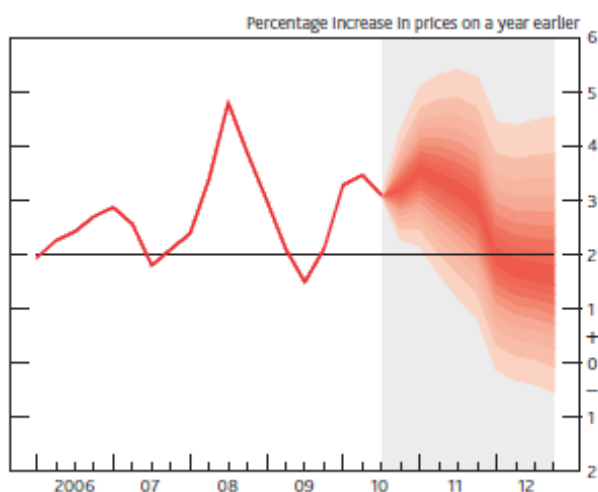


Bank of England: Protokoll zum letzten Zinsentscheid – Wachsamkeit nimmt zu, Handlungswille kaum

- Heute wurde das Protokoll der Sitzung zum letzten Zinsentscheid der Bank of England (BoE) Anfang Januar veröffentlicht. Unter den neun Mitgliedern des Geldpolitischen Komitees (MPC) gab es nun zwei, die für eine Leitzinserhöhung gestimmt haben. Dieses Lager bestand bis Dezember nur aus einer Person. Damit stimmten jetzt noch sechs Mitglieder für eine unveränderte Politik und eines, wie bisher, für eine Ausweitung des vor rund einem Jahr ausgelaufenen Wertpapierankaufprogramms.
- Aus dem Protokoll geht hervor, dass sich die MPC-Mitglieder deutlich mehr Gedanken über die Inflationsentwicklung gemacht haben als zuvor. Das war angesichts der hohen Dezemberrate von 3,7 % auch zu erwarten. Das MPC hat vor allen Dingen stärker die Aufwärtsrisiken für die Inflation diskutiert und sieht, dass sich diese nach oben bewegt haben.
- Die Notenbankler sehen weiterhin auch ein wichtigstes Abwärtsrisiko für die Inflation: dass wegen der staatlichen Haushaltskonsolidierung die Unterauslastung der Kapazitäten über einen längeren Zeitraum fortbesteht und somit deutlichen Abwärtsdruck auf die Preise ausübt. Die momentan hohe Inflationsrate erklären sie nach wie vor über Sondereffekte (MwSt.-Erhöhung, Ölpreis, Pfundschwäche). Wir rechnen vor allem deshalb nicht mit Leitzinserhöhungen der BoE in diesem Jahr.

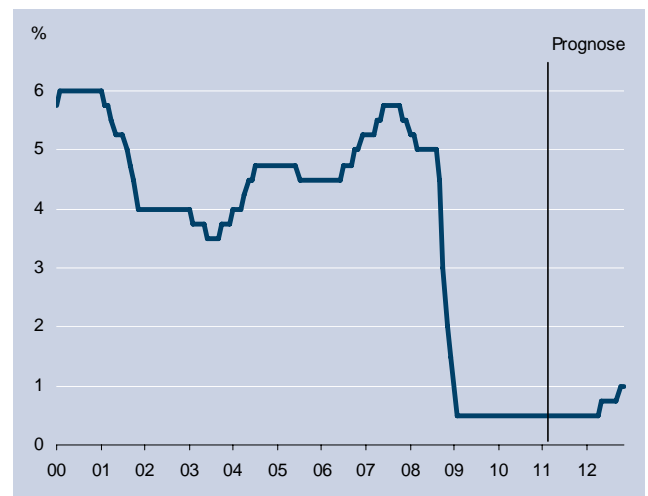
1. Heute wurde das Protokoll („Minutes“) der Sitzung zum letzten Zinsentscheid der Bank of England (BoE) Anfang Januar veröffentlicht. Unter den neun Mitgliedern des Geldpolitischen Komitees (MPC) gab es nun zwei, die für eine Leitzinserhöhung gestimmt haben. Dieses Lager bestand bis Dezember nur aus einer Person. Damit stimmten jetzt noch sechs Mitglieder für eine unveränderte Politik und eines, wie bisher, für eine Ausweitung des vor rund einem Jahr ausgelaufenen Wertpapierankaufprogramms.

Inflationsprojektion vom November 2010



Quelle: Bank of England, Inflationsbericht vom Nov. 2010; Basis: konstante Geldpolitik

Leitzins der Bank of England



Quellen: Bank of England, DekaBank

2. Aus den „Minutes“ geht hervor, dass sich die MPC-Mitglieder nun insgesamt deutlich mehr Gedanken über die Inflationsentwicklung gemacht haben als zuvor. Das war angesichts der hohen Dezemberrate von 3,7 % auch zu erwarten gewesen. Denn das Inflationsziel der Bank of England liegt bei 2 %. Und die jüngsten Inflationsprojektionen aus dem einmal pro Quartal erscheinenden Inflationsbericht lagen im mittleren Szenario auch etwas niedriger als die tatsächliche Dezemberrate. Damit wird der nächste Inflationsbericht Mitte Februar von großem Interesse sein. Hier werden die Inflationsprojektionen zumindest in der kurzen Frist merklich nach oben genommen werden müssen. Hierzu passend, hat das MPC auf der Sitzung zum Zinsentscheid auch stärker die Aufwärtsrisiken für die Inflationsentwicklung diskutiert und sieht, dass sich diese für die Inflationsrate nach oben bewegt haben. Dabei gehen die Notenbanker davon aus, dass diese Aufwärtsrisiken von außen kommen: durch steigende Rohstoffpreise, durch allgemein in den Schwellenländern steigende Preise oder aber auch durch höhere Preissetzungsspielräume von solchen britischen Unternehmen, die mit Importen konkurrieren, die durch die Pfundabwertung der letzten Jahre deutlich teurer geworden sind.

3. Soviel zur aktuellen Inflation, weiteren Inflationsgefahren und ihrer Wahrnehmung im MPC. Die entscheidende Frage, die sich in diesem Zusammenhang aber stellt, ist die folgende: **Wird diese Einschätzung das MPC in den nächsten Monaten dazu bewegen, die Geldpolitik zu straffen oder nicht? Wir meinen: nein.** Denn die **Binnenwirtschaft** des Vereinigten Königreichs stellt sich nach wie vor als zu schwach dar. Das belegen beispielsweise die gestern veröffentlichten Zahlen zum realen Bruttoinlandsprodukt des vierten Quartals. Diese wiesen eine Schrumpfung um 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal aus. Hier mögen Sonderfaktoren, die mit dem heftigen Wintereinbruch und dem reichlichen Schnee zu tun gehabt hatten, eine Rolle gespielt haben. Es mag auch zu Aufwärtsrevisionen kommen. Aber: Mit solch schwachen Zahlen hatte kein Analyst gerechnet. Und die weiteren Aussichten sind nicht besser: Im Januar kam nun die nachfragedämpfende Mehrwertsteuererhöhung um 2,5 Prozentpunkte auf 20 % hinzu, und auch insgesamt wird die staatlich Haushaltskonsolidierung die Konjunkturdynamik tendenziell bremsen. Zudem kann bezüglich der Inflation schon jetzt ein wenig Entwarnung gegeben werden, wenn man z.B. die Preiserwartungen der – ja in der Regel stärker binnenwirtschaftlich orientierten – Dienstleister für die nächsten zwölf Monate betrachtet (in der monatlichen Umfrage der EU-Kommission). Im Dezember sind diese nämlich deutlich gesunken und notieren damit mittlerweile weit im unterdurchschnittlichen Bereich. Eine Leitzinserhöhung würde aber gerade die offensichtlich immer noch fragile Binnennachfrage belasten.

4. Unsere Einschätzung, dass die Bank of England – entgegen der aktuellen Marktmeinung – dieses Jahr nicht an der Zinsschraube drehen wird, leitet sich aber auch aus Hinweisen aus dem MPC selbst ab. Einerseits hat BoE-Gouverneur Mervyn King schon häufiger und zuletzt gestern in einer Rede durchblicken lassen, dass er ein Überschießen der britischen Inflation über das Ziel der BoE toleriert, wenn es ein vorübergehendes Phänomen bleibt und gleichzeitig tendenziell zu einer Stabilisierung der britischen Wirtschaft beiträgt, also vor allen Dingen höhere Arbeitslosigkeit verhindert wird. Zudem sehen King und die Mehrzahl der übrigen Mitglieder des MPC weiterhin als zentrales Abwärtsrisiko für die Inflation, dass wegen der begonnenen staatlichen Haushaltskonsolidierung die Unterauslastung der Kapazitäten über einen längeren Zeitraum fortbestehen und somit ein deutlicher Abwärtsdruck auf die Preise entstehen kann. Die momentan unangenehm hohe Inflationsrate erklären sie nach wie vor über drei Sondereffekte: die Mehrwertsteuererhöhungen letztes und dieses Jahr, den Ölpreisanstieg seit 2009 und die starke Abwertung des Pfundes im Vergleich zur Zeit vor der Krise. Fallen diese Effekte weg, könnte die Inflation stark sinken, z.B. im Januar 2012, wenn sich die Mehrwertsteuererhöhung nicht mehr in den Preisveränderungsraten zeigen wird. Bis dahin ist viel Geduld gefragt. Wir rechnen damit, dass die BoE sie aufbringen wird.