

Tax & Legal Excellence | via Video, 6. Dezember 2022
European Tax & Legal Forum: Bankenwirtschaftliches Panel

Inflation und Geldpolitik der EZB

Prof. Dr. Stefan Kooths
Forschungszentrum Konjunktur und Wachstum

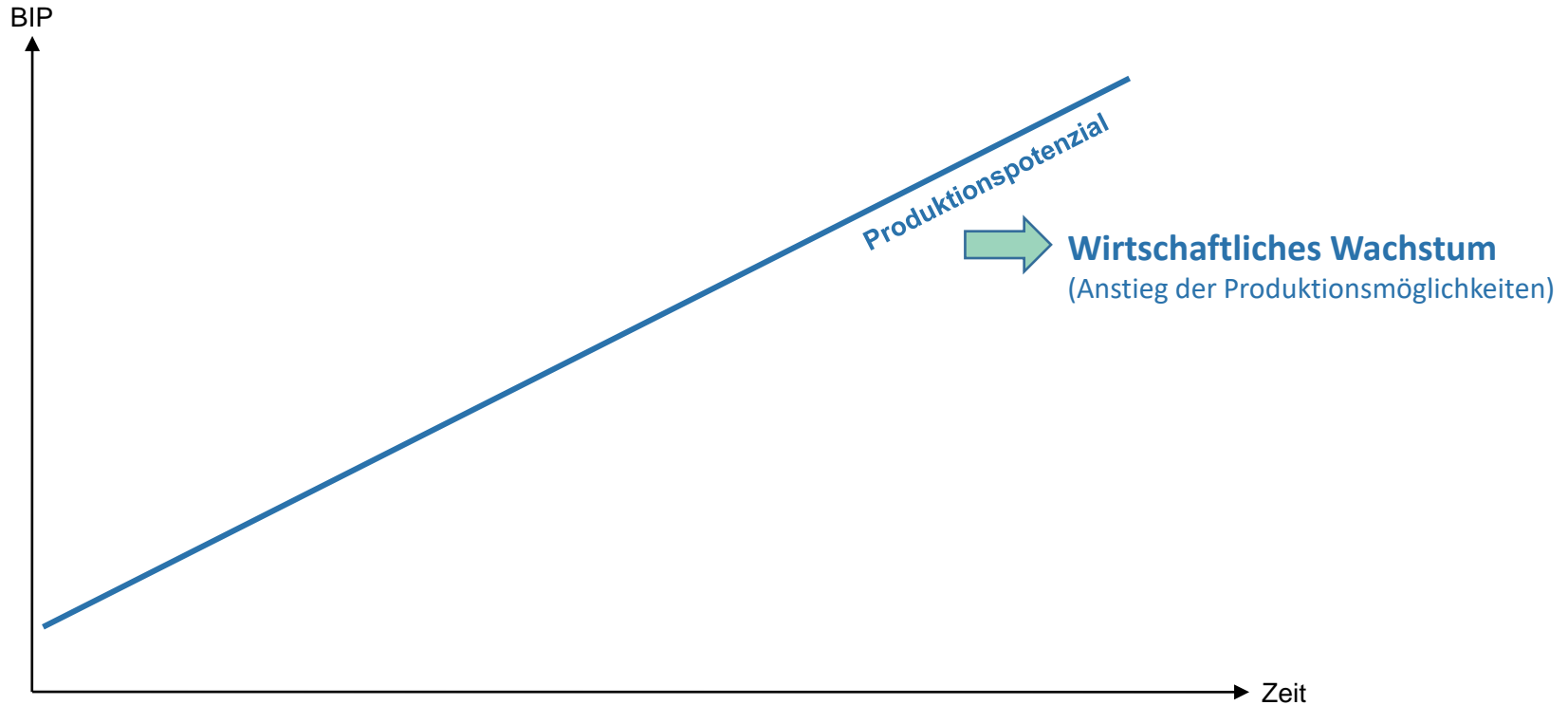


Wirtschaften im Einklang mit den Möglichkeiten.

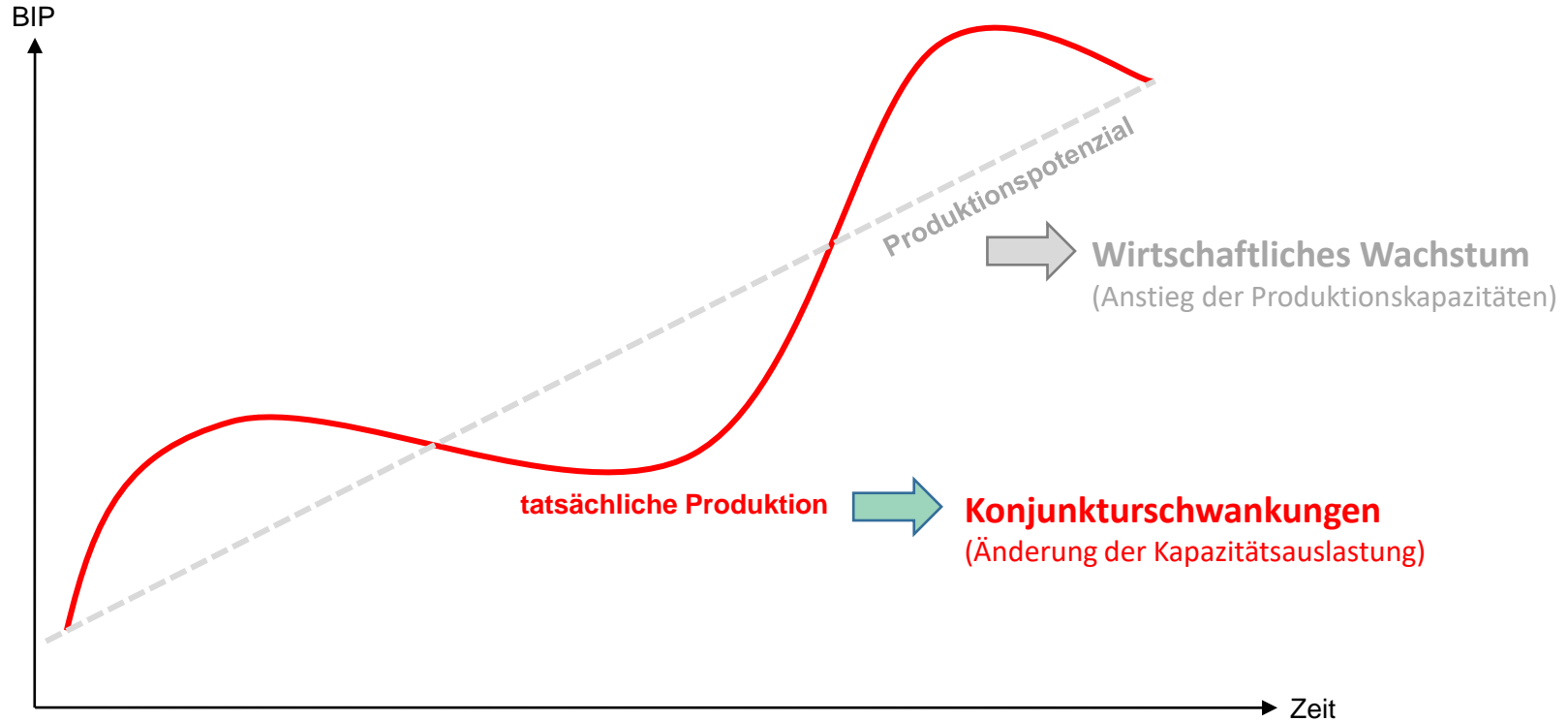


Intelligenter Umgang mit Knappheiten,
kein Nähren von Wohlstandsillusionen.

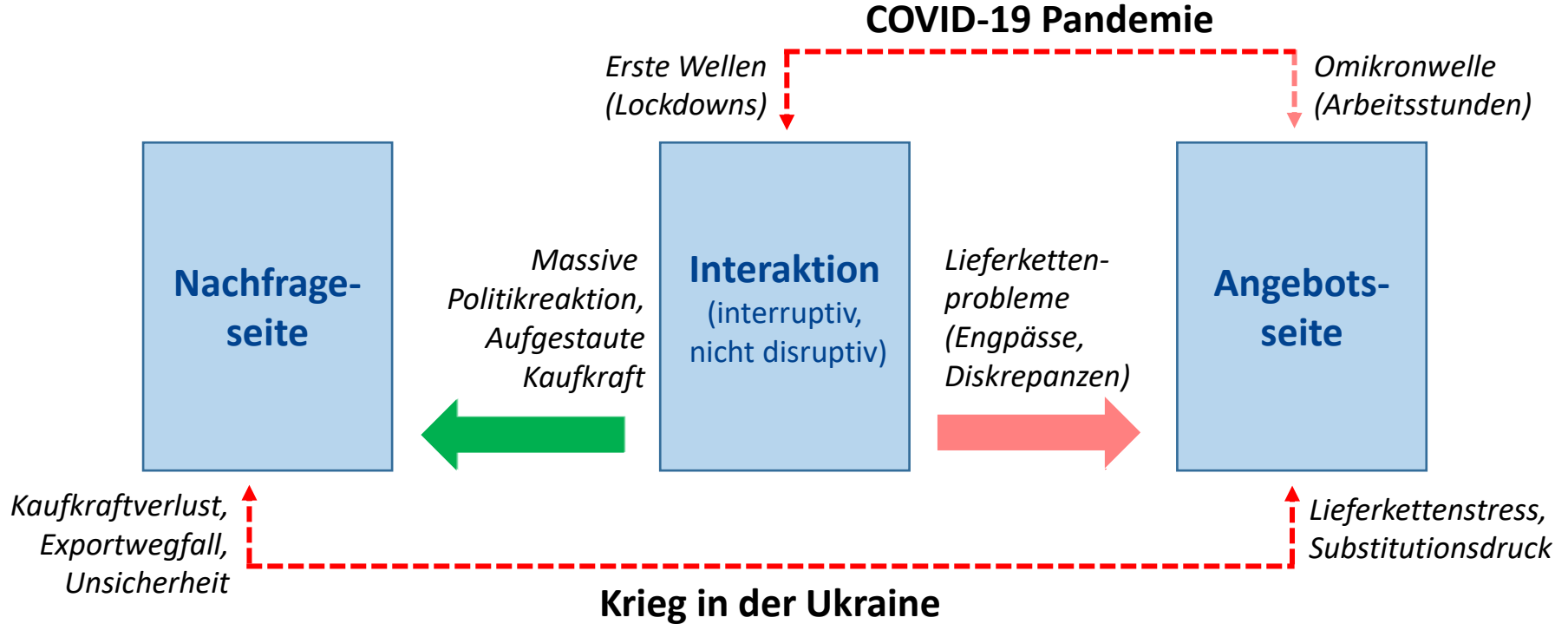
Wirtschaftliche Entwicklung in der langen Frist



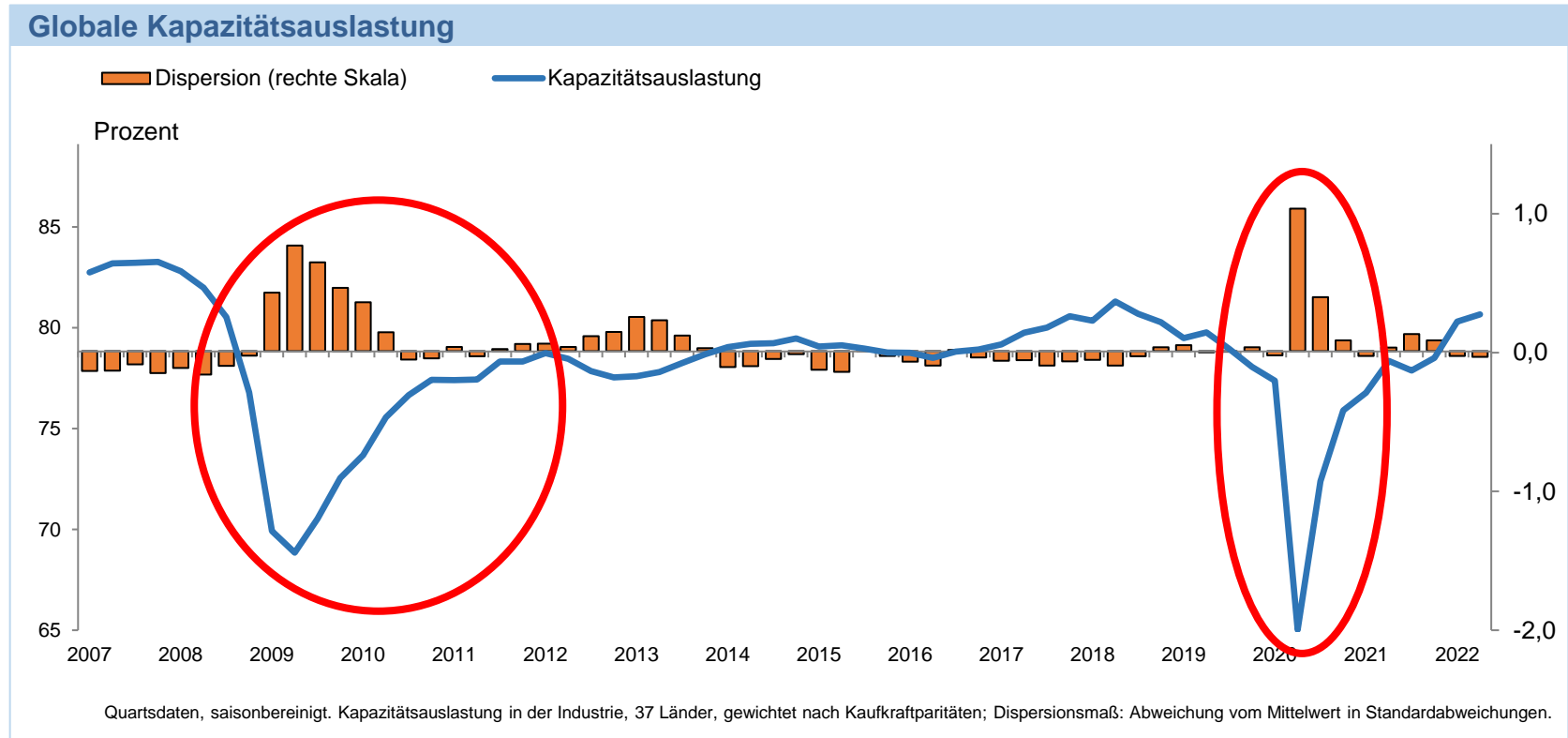
Wirtschaftliche Entwicklung in der kurzen Frist



Rückblick: Sequenz adverser Schocks 2020 bis 2022

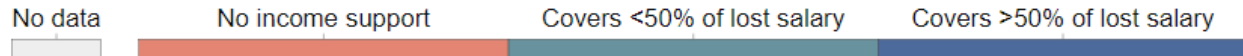
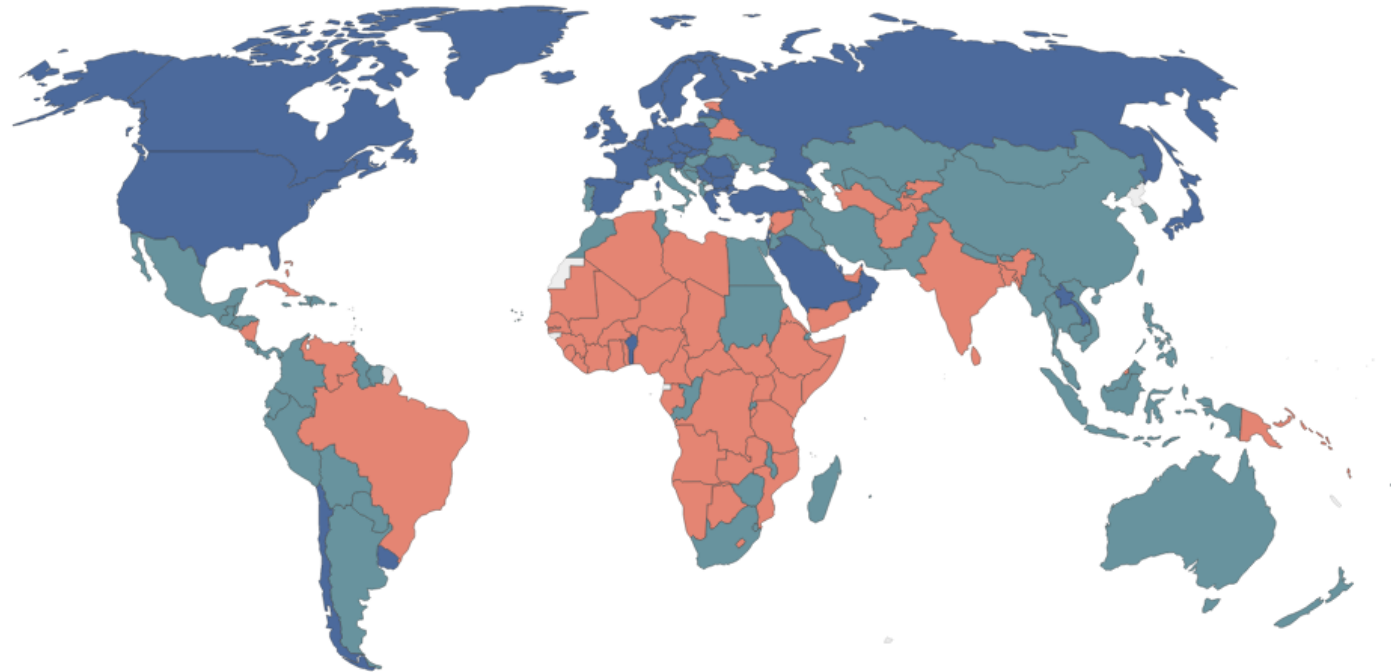


Große Rezession vs. Corona-Krise

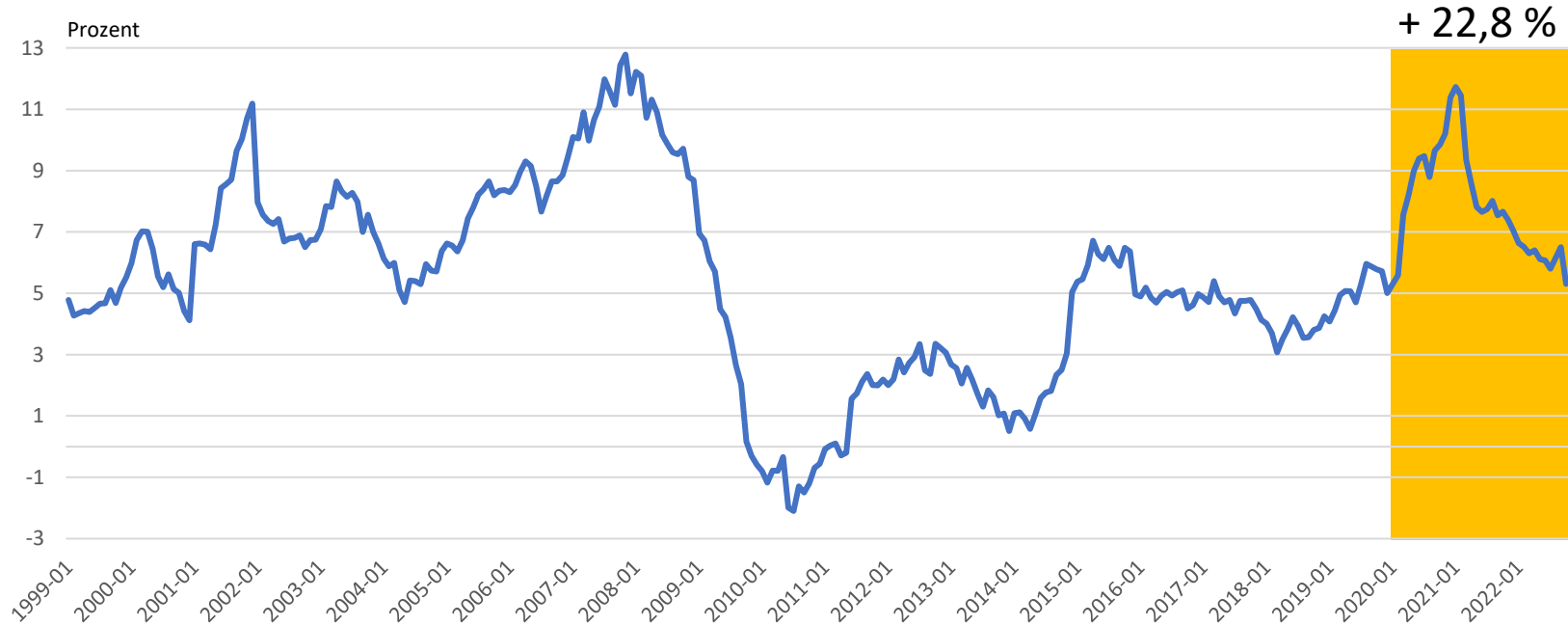


Weltweite Einkommenshilfen für Arbeitskräfte

Februar 2021, Quelle: Our World in Data (Mai 2022)



Geldmenge M3 in Euroraum



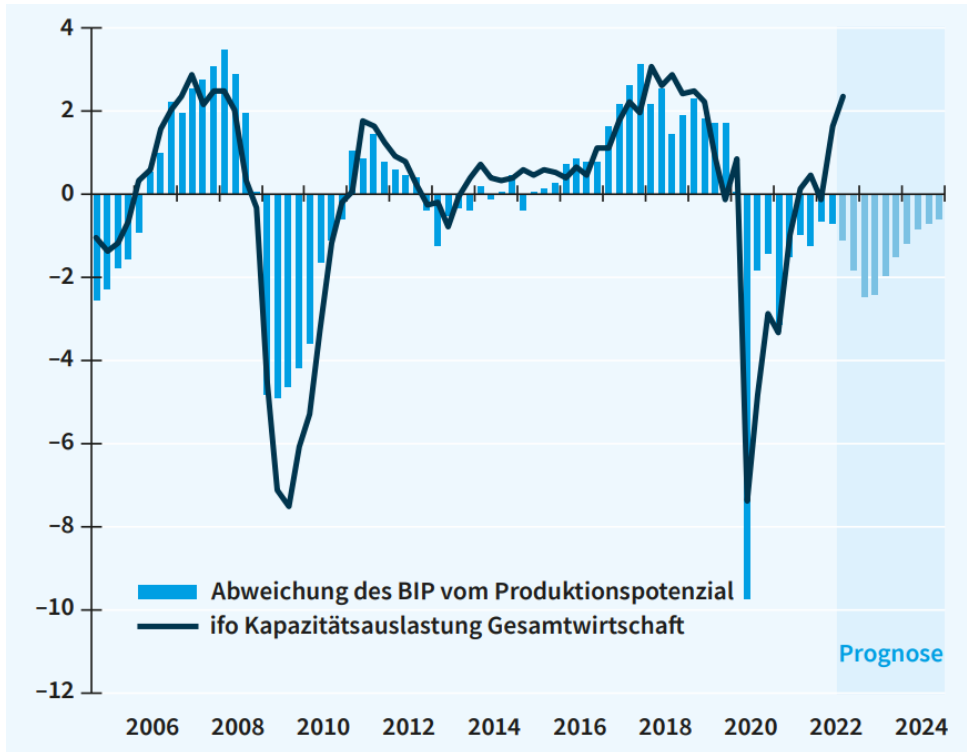
Monatsdaten, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent (Stand am Monatsende); Letzter Datenpunkt: Oktober 2022.

Quelle: Europäische Zentralbank, Berechnungen des IfW Kiel.

Postpanedemischer Inflationsdruck

Liquiditätswirksam aufgestaute Kaufkraft im Privatsektor

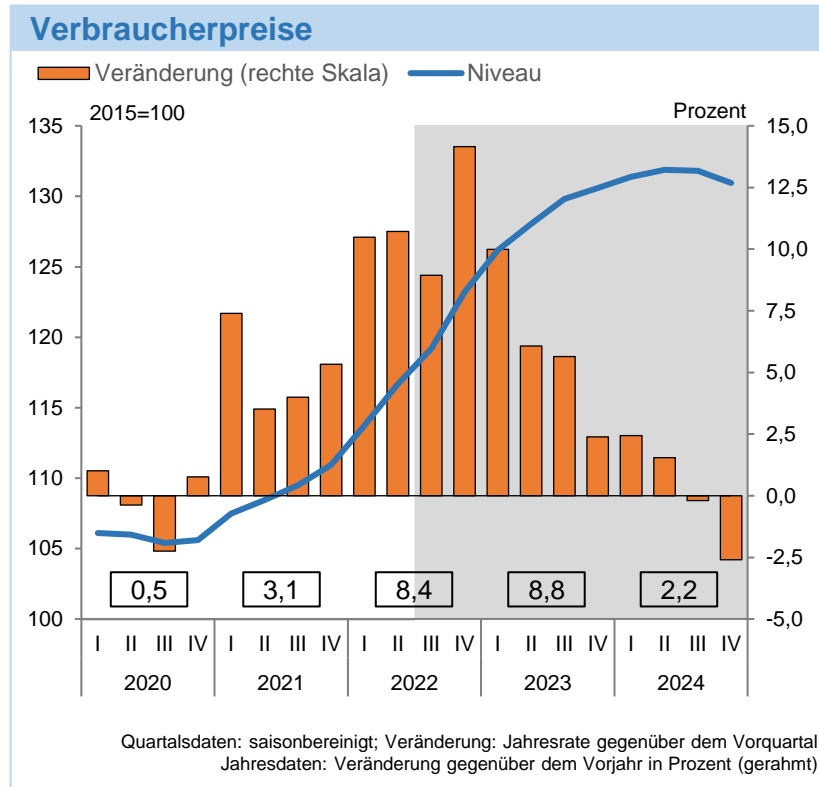
Kapazitätsauslastung im Diagnoseniveau



- Ausgeprägte Diskrepanz zwischen Potenzialschätzung und Umfragewerten
- Hohe Auftragsbestände und Arbeitskräftemangel
- Kaufkraftlawine rollt erst an, Frühindikatoren vielfach mit Rückspiegeloptik
- Potenzialeffekte der Energiekrise (anders als in der Coronakrise)

Quelle: Gemeinschaftsdiagnose (Herbstgutachten 2022)

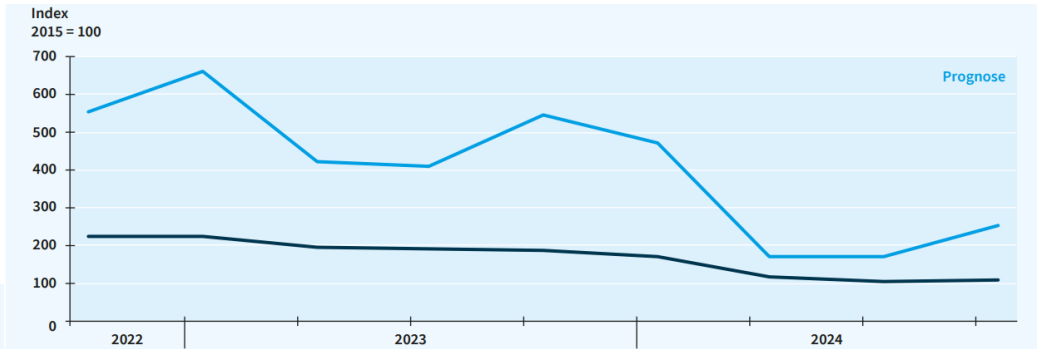
Historischer Inflationsschub



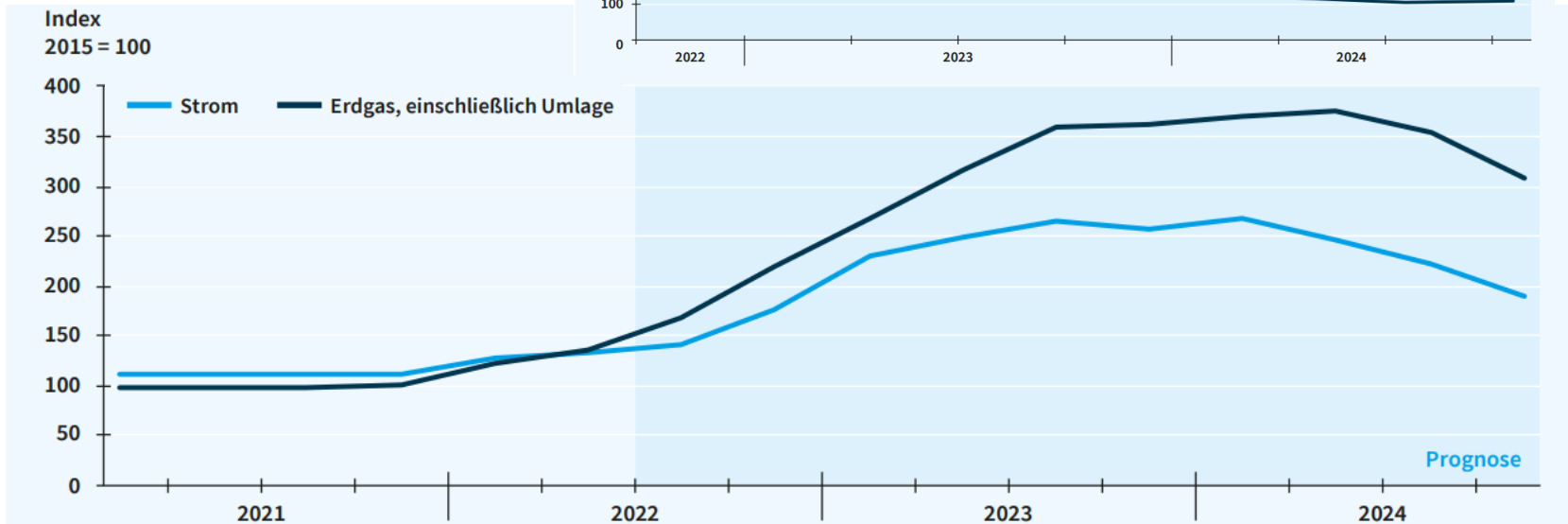
- Teuerungsdruck stärker als in den Ölkrisen der 1970er
- Private Haushalte
 - » Stärkster Kaufkraftrückgang seit der Wiedervereinigung
 - » Konsumnahe Wirtschaftsbereiche unter Druck

Energiepreise

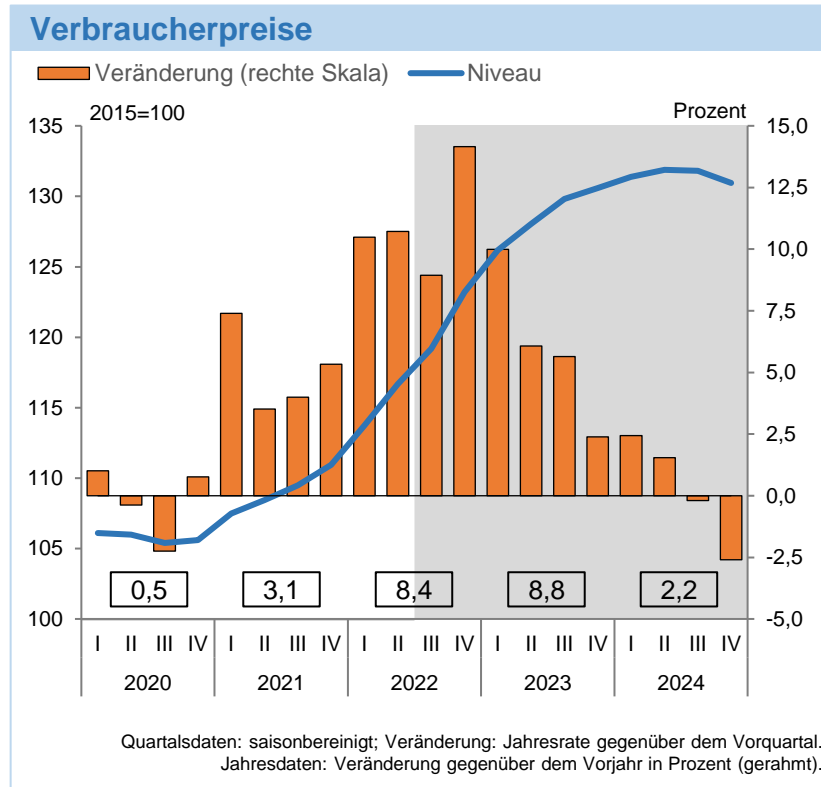
Terminpreise ⇨



⇩ Verbraucherpreise

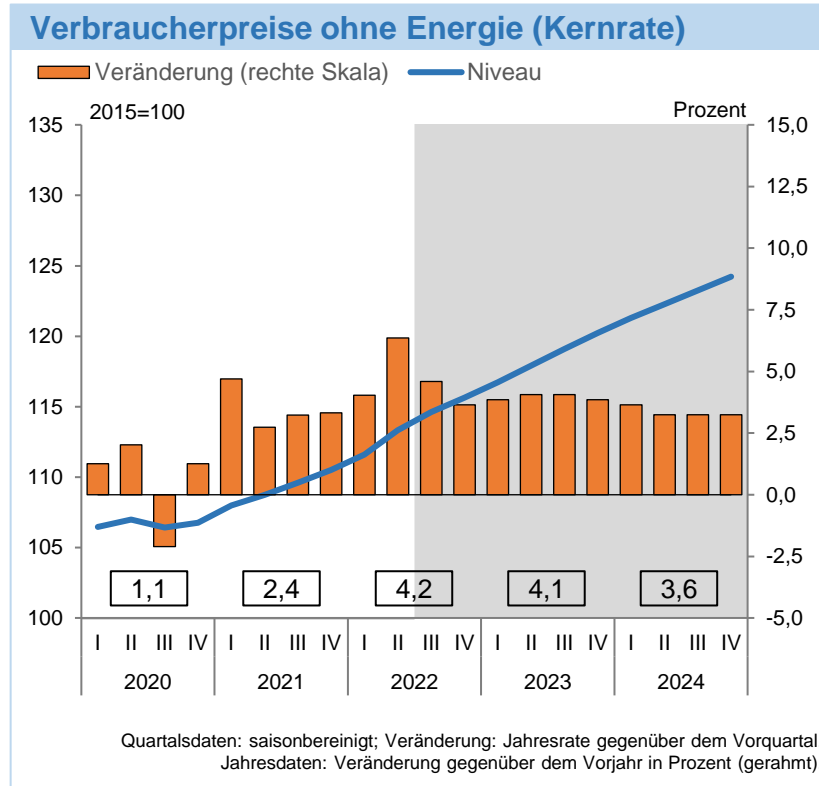


Historischer Inflationsschub



- Teuerungsdruck stärker als in den Ölkrisen der 1970er
 - Private Haushalte
 - » Stärkster Kaufkraftrückgang seit der Wiedervereinigung
 - » Konsumnahe Wirtschaftsbereiche unter Druck
 - Keine reine Energiepreisestory
 - » Energiepreise dominieren ...
 - » ... aber auch heimische Faktoren ziehen kräftig an
- ⇒ Deutliche Reaktion der Geldpolitik überfällig

Historischer Inflationsschub



■ BIP-Deflator

- » 2021: +3,1%
- » 2022: +5,9%
- » 2023: +6,0%
- » 2024: +2,7%

■ Preisüberwälzung in vollem Gange (Septemberwerte)

- » Erzeuger: +45,8%
- » Ausfuhr: +16,8%

Energiekrise: Allgemeiner Wohlstandsverlust

Entlastung der Gesamtwirtschaft unmöglich,
expansive Finanzpolitik erhöht Inflationsdruck

Stefan Kooths

Strategie statt Subventionen

Noch bevor sich die deutsche Wirtschaft von den Folgen des Corona-Schocks vollständig erholt hat,

löst der Energiepreisschock nach dem russischen Überfall auf die Ukraine nun hierzulande die nächste makroökonomische Großkrise aus. Der Wertschöpfungsausfall beläuft sich im jeweils akuten Krisenzeitraum in ähnlichen Größenordnungen.

Drückte die Pandemie in den Jahren 2020/2021 die Wirtschaftsleistung schätzungsweise um 270 Mrd. Euro, so dürfte die Energiekrise al-

lein in den Jahren 2022/2023 mit 225 Mrd. Euro zu Buche schlagen.¹

Während der Coronakrise wurde mit dem »Kie-ler Modell für betriebliche Stabilisierungshilfen« ein Vorschlag für eine weitreichende Unterstützung des Unternehmenssektors vorgelegt, um auf die damalige makroökonomische Notlage zweckmäßig zu reagieren (Kooths und Felbermayr 2020; Felbermayr und Kooths 2020). Ziel war es, die marktfähige Substanz der deut-

¹ Die Angaben beziehen sich auf das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (verkettete Volumenwerte). Sie beziffern die Differenz der Herbstprognosen der Gemeinschaftsdiagnose aus den jeweiligen Vorkrisenjahren 2019 und 2021 gegenüber der tatsächlichen Entwicklung bzw. der Prognose im jüngsten Herbstgutachten. (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2019; 2021; 2022).



Prof. Dr. Stefan Kooths

ist Vizepräsident des IfW Kiel und Direktor des Forschungszentrums »Konjunktur und Wachstum«.

Vertrauen in Preisstabilität steht auf dem Spiel:
Kein Spielraum für Nebenziele

Verspätete EZB-Reaktion



Radarfalle gerissen:
„Aber doch schon gebremst“



Fiskalische Dominanz?

Transmission Protection Instrument

Quantitative Easing

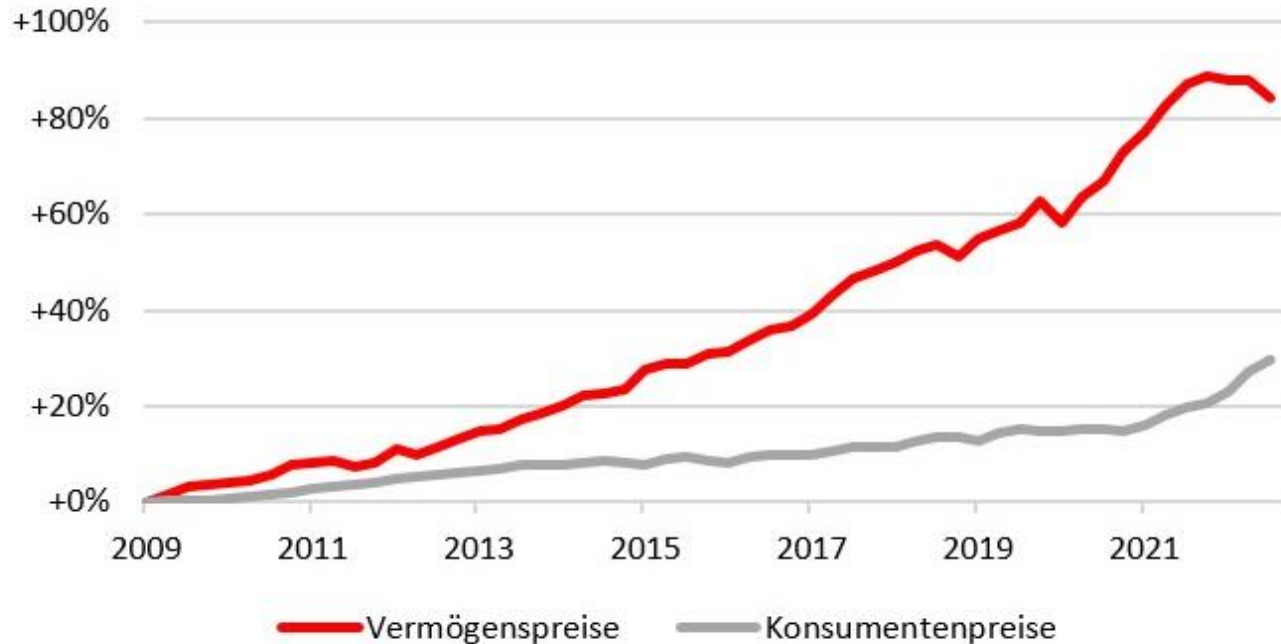


Qualitative Easing

Ausstieg aus ultraexpansiver Geldpolitik

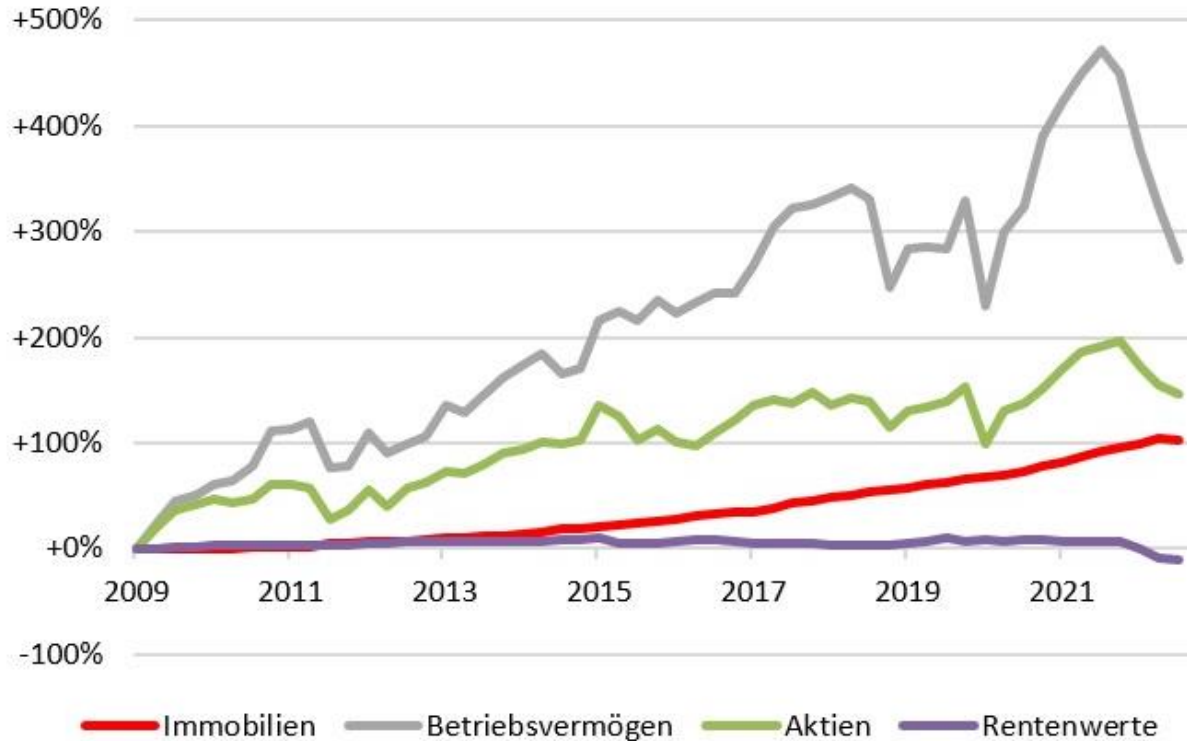
Unbekanntes Gelände

Preise: Vermögensgüter vs. Konsumgüter



Quelle: Refinitiv, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: November 2022.

Vermögenspreise nach Kategorien



Quelle: vdpResearch, Bloomberg, Refinitiv, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: November 2022.

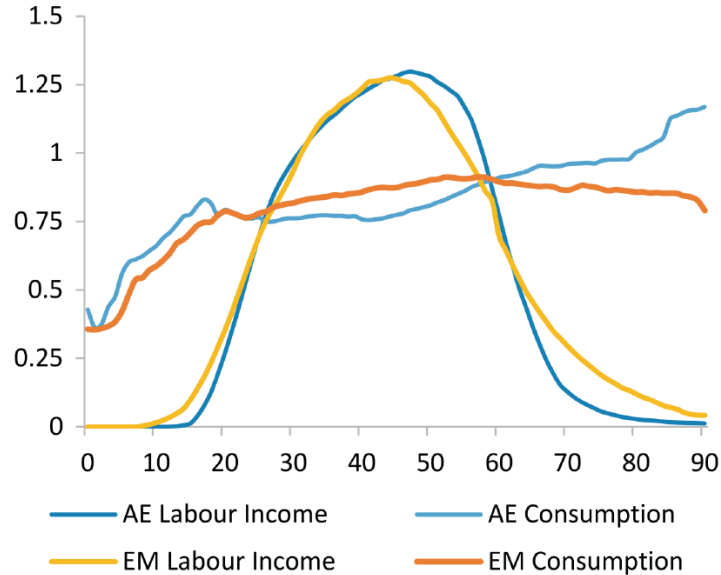
Demografischer Wandel

Dekarbonisierung

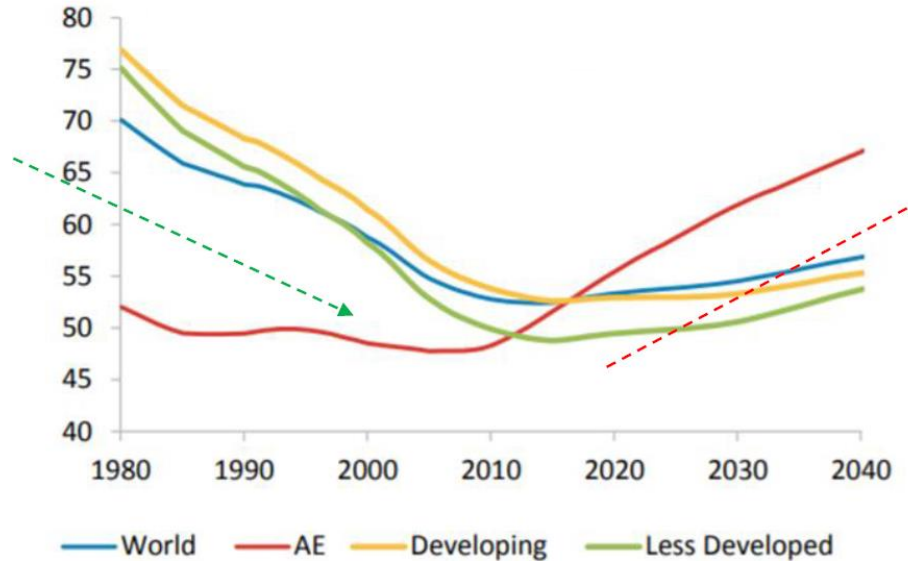
(Deglobalisierung?)

Demografischer Wandel: Ersparnisrückgang

Life Cycle Labor Income and Consumption



Dependency Ratio (per 100)



Source: M. Pradhan, Kieler Konjunkturgespräche, Autumn 2021.

Massiver Investitionsbedarf
(im Wesentlichen substitutiv, nicht additiv)

Demografie + Dekarbonisierung:
Kapitalverknappung

*Stabilitätsorientierte
Geldpolitik*



**Höheres
Zinsniveau**

*Geldpolitik unter
fiskalischer Dominanz*



**Inflationäre
Entwicklung**

Diskussion



Prof. Dr. Stefan Kooths

Direktor

Forschungszentrum Konjunktur und Wachstum

T +49 431 8814-579

M stefan.kooths@ifw-kiel.de

 @StefanKooths

  @kielinstitute

www.ifw-kiel.de

