

Universitätsgesellschaft Delmenhorst

**Inflation unter dem Regime der Mehrfachkrise
Ursachen, Folgen, Stabilisierung**

Montag, den 9. Dezember 2024, 19 Uhr
(im Hanse-Wissenschaftskolleg in Delmenhorst am Lehmkuhlenbusch)

Prof. Dr. Rudolf Hickel
Institut Arbeit und Wirtschaft (IAW)

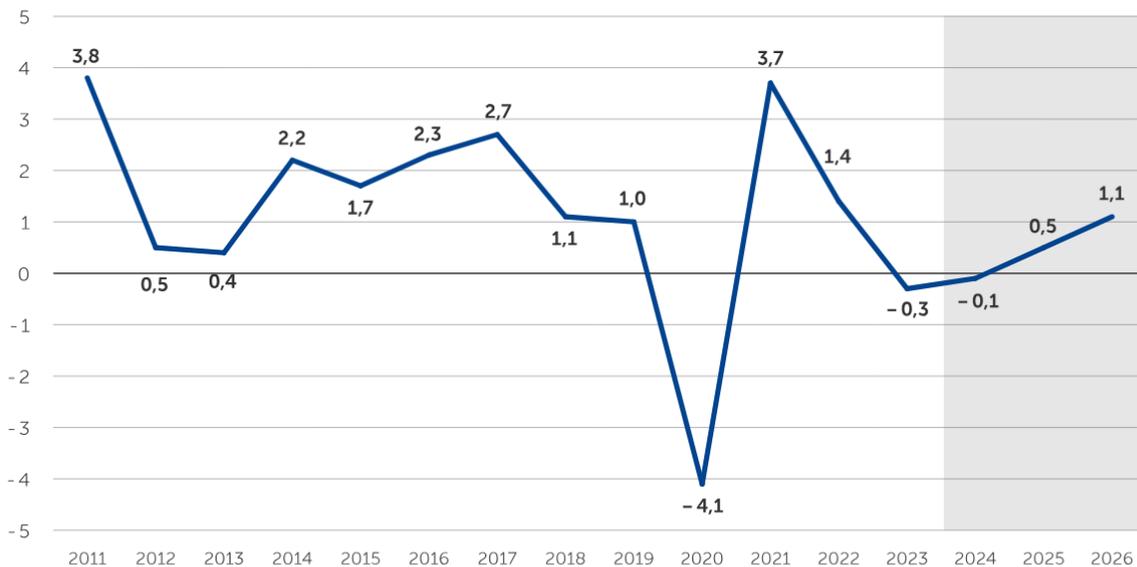


Wirtschaftswachstum und Inflation seit der dem Geldentwertungssprung 2022

Wirtschaftliches Wachstum in der Nähe der Stagnation bei sinkender Inflation (2023 mit 5,9% auf 2,2% in 2024)

Wirtschaftsleistung (BIP) Deutschland

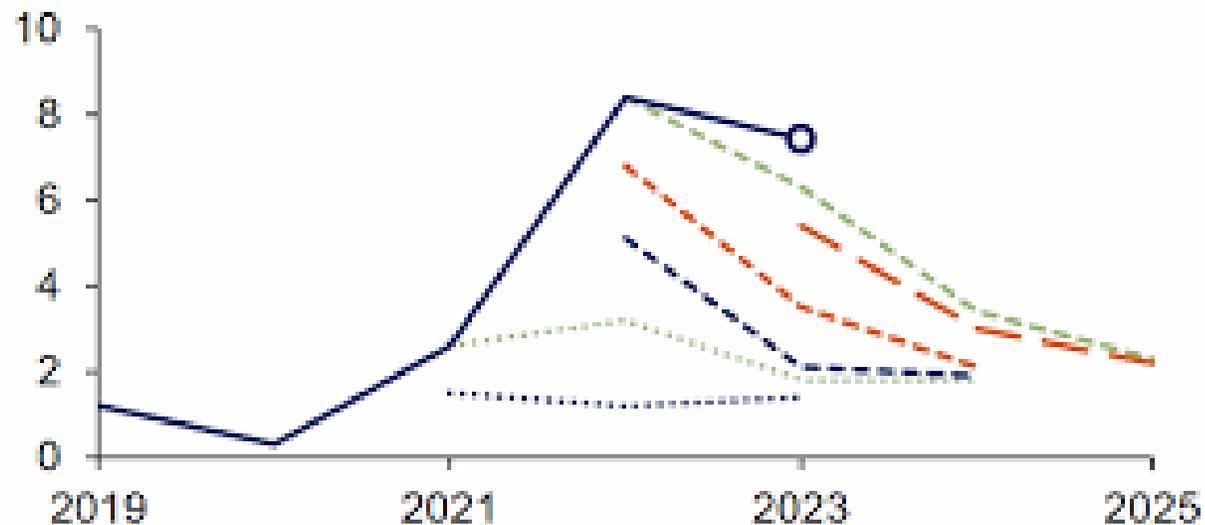
Veränderung gegenüber dem Vorjahr¹



¹preisbereinigte Veränderung in Prozent; Quelle: Destatis; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel, Stand 04.09.2024

Achtung: Neue Daten zum WiWa (vorab bekannt: Gemeinschaftsdiagnose zum Herbst 2024 gegenüber Frühjahr 2024):
2024 minus 0,2 (Rückgang im zweiten Jahr)

2025: nur +0,7 (OECD) / + 0,9% Bundesregierung



Inflation projections vintage:

- Mar-21
- Dec-21
- Dec-22
- Mar-22
- Jun-22
- Jun-23
- Actual Inflation
- Jan to May-23

Internationaler Währungsfonds:
EZB-Inflation: unterschiedliche Prognosen:
2023: 5,9% / 2024: 2,3-2,6% / 2025 um 2%²

DIE WUCHT DER HYPERKOMPLEXEN MEHRFACHKRISE

- + **Nachwirkungen Corona-Pandemie** (+ Ausgaben / - Steuereinnahmen)
- + **Geopolitische Veränderungen: Putins Krieg gegen Ukraine/ China / Nahostkrieg**
Zu Putins Krieg: Ausstieg aus Gasimporten mit der Folge Energiepreissteigerung
Inflation / Kostenbelastungen der Unternehmen / Insolvenzen
- + **Krise der Hyperglobalisierung:** Besonders betroffen deutsche Wirtschaft
 - * Lieferketten unterbrochen (stark während der Corona-Pandemie)
 - * Machtpolitische Blockierung von Seewegen – extrem steigende Transportkosten
 - * Rückholung ausgelagerter Produktionsstätten („friendly reshoring“): Beispiel Chipindustrie
- + **Preisbildung mit Monopolmacht:** Biden spricht von Greedflation (Gierflation) / **Big Five** des Digitalen
Internationale Währungsfonds (IMF): Gewinnaufschläge durch marktmächtige Unternehmen
Big Five (Google, Amazon, Facebook, Apple und Microsoft)
- + **Spekulationskrisen an den Finanzmärkten belasten Kalkulierbarkeit: Plötzliche Abstürze**
- + **Überlagert durch globale Umweltkrise:** Zwang zum staatlich abgesicherten sozial-ökologischen Umbau – braucht Zeit!

Spezielle Lage Deutschlands: Phänomen „German Angst“

- **Krise der Industrie: Sorge um Deindustrialisierung; Tatsache: ökologische Transformation („schöpferische Zerstörung“ von der fossilen zur nachhaltigen Produktion; Green Steel)**
 - * **Krise der Bauwirtschaft: Rückgang Industriebau, fehlt an bezahlbarem Wohnraum**
 - * **Schwäche des Dienstleistungssektors: auch durch zurückhaltenden privaten Konsum**

Überlagert:

- * **Arbeitskräfte- / Fachkräftemangel: Teillösung durch Migration**
- * **Gesellschaft wird älter: Ökonomisch-soziale Folgen**
- * **Digitalisierung: Jobabbau und –umbau, gesellschaftliche Veränderungen**
- * **Politik weniger Problemlöser als Problemverschärfer**
 - **Fehlende öffentliche Finanzen bei wachsenden Staatsausgaben: Flucht in Staatsverschuldung“**
- * **Neue Massenmedien: Irrationalisierung der Politik und Gesellschaft (fake news)**
- * **Steigender nationalistischer Rechtspopulismus / Zuwachs der AfD**

In diesem Klima der Verunsicherung Herausforderung durch Inflation

Inflationsrate 2003: 5,9 % / Kerninflationsrate: 5,3%!

2024 erwartet: 2,3-2,6% / 2025 erwartet um 2%

Was ist die Inflationsrate?

Verwirrende Begriffsvielfalt:

Gesamte Inflationsrate / Kerninflationsrate / gefühlte gegenüber gemessener
Inflationsrate / Harmonisierter Verbraucherindex (HVPI) / Verbraucherpreisindex (VPI)

Unterschiedliche Preisindizes: Verbrauch / Investitionen / BIP / Erzeugerpreise /
Import-Exportpreise

Unterschied **Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)**, EU-Messmethode für die
Mitgliedsländer) zum **Verbrauchpreisindex (VPI)** für Deutschland durch verschiedene
Warenkörbe:

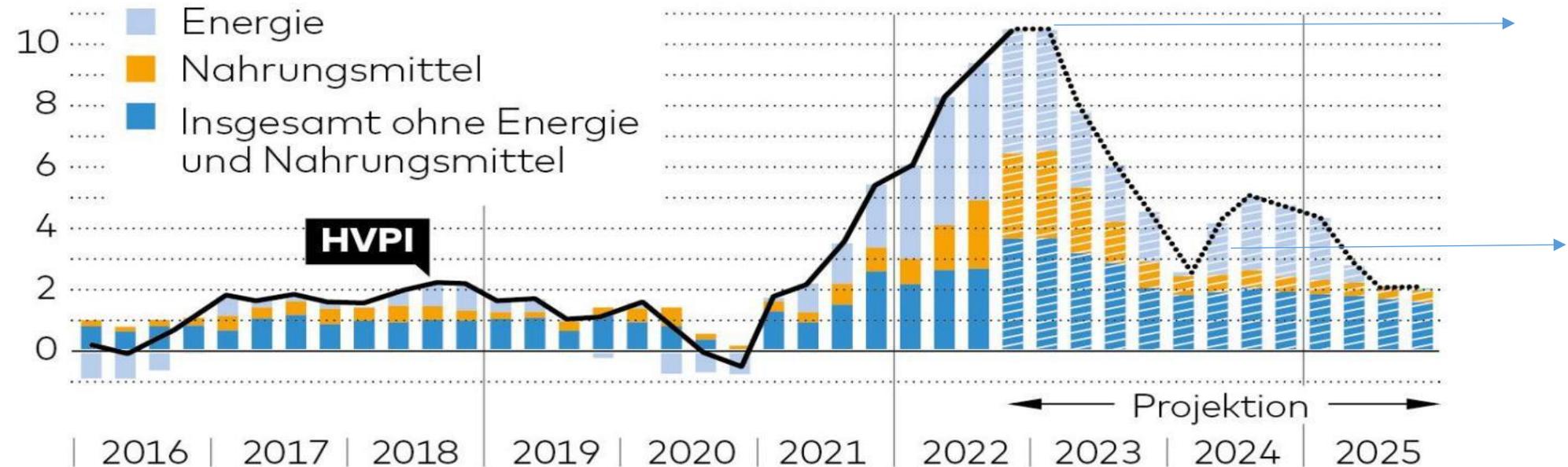
Warenkorb bei **HVPI**: ohne Glückspiel, Rundfunkbeiträge oder die kalkulierten Kosten
für selbstgenutztes Wohneigentum

2024 „Im Durchschnitt des laufenden Jahres dürfte sich die Inflationsrate mehr als halbieren, wobei die Kernrate langsamer zurückgeht!“ (Deutsche Bundesbank, Deutschland-Prognose bis 2026 in Monatsbericht Juni 2024

Prognose Deutsche Bundesbank	2023	2024	2025	2026	
HVPI in %	6,0	2,8	2,7	2,2	in Richtung Zielinflationsrate mit 2 %
Kerninflationsrate in% (ohne Nahrungsmittel/Energie)	5,1	3,1	2,5	2,3	

Inflation sinkt nur langsam

Veränderung der Preise gegenüber Vorjahr, vierteljährlich, in Prozent



Was misst die ausgewiesene Inflationsrate (VPI)?

Widerspruch: gemessene (synthetische) gegenüber gefühlter Inflation

Verbraucherpreisindex misst die durchschnittliche Preisentwicklung aller Waren und Dienstleistungen, die private Haushalte für Konsumzwecke kaufen (etwa Nahrungsmittel, Mieten, Strom, Kraftstoffe und Friseurdienstleistungen)! Gewichtete Summe von steigender / sinkender Preise im Warenkorb!

Die Basis zur Berechnung des VPI ist ein **Warenkorb („Market Basket oder Commodity Bundle“)**:

Repräsentative Erfassung von Gütern und Dienstleistungen, die den Konsum privater Haushalte eines bestimmten Jahres zusammenfassen. Derzeit umfasst er insgesamt 700 gewichtete Warenarte; in zwölf Hauptgruppen gegliedert.

Nach 2015 gilt derzeit Warenkorb für 2020 (wegen Corona-Ausnahmejahr 2020: Durchschnitt 2019 bis 2021!

Auf der Basis umfangreicher Datenerhebungen einschließlich von Preisbeobachtern ist das Wägungsschema für 2022 ermittelt worden. Die Preiserhebungen erfolgten im Internet / vor Ort / in Datenbanken oder per Datenkauf / Sonstige Preiserhebung (z.B. Onlinemeldung).

Unterschied 2015/2010: 2015 neu aufgenommen in den Korb gegenüber 2010 beispielsweise: Music-Stream / E-Book-Reader (Digitalisierung), höhere Ausgaben für Zahnreparatur (Demografie).

Unterschied 2020/2015: 2020 neu aufgenommen u.a. Smartwatches, Fitnesstracker, Geh- und Alltagshilfen.

Inflationsrate: Wie hat sich der Gesamtpreis des Warenkorbs in diesem Jahr gegenüber dem Vorjahr verändert:

Basispreisniveau 2020 = 100: Veränderung Preisniveau P_{2023} gegenüber P_{2022} : 5,9 %

Formel: $(P_{2023} 116,7 - P_{2022} 110,2) : P_{2022} 110,2 = 5,9\%$ Inflationsrate (VPI)

Reale Kaufkraft von 100 € in 2023 gegenüber 2020 ist: $100 \text{ €} \text{ dividiert durch } P_{2023} 116,7 = 85,68 \text{ €}$

Neuer Warenkorb

Neue Waren:

Beispielsweise

* Smartwatches

* Fitnesstracker

* Geh- und Alltagshilfen

Inflationsrate mit Warenkorb von 2022

niedriger als mit dem 2015:

2022: VPI-Rate

alt: 7,9 %

neu: 6,9%

Ursache:

Bei andauernd steigenden Preisen für eine Warengruppe ab 2015

Fall 1: Mengeneffekt

Ausweichmöglichkeit auf

höhere Preise

Nachfrage geht zurück; Gewicht im

Warenkorb sinkt. Beispiel:

Wohnung, Wasser, Strom, Gas und andere

Brennstoffe

von 32,5% 2015

auf 25,9% 2022

Fall 2: Preiseffekt

Keine Ausweichmöglichkeit auf höhere

Preise

Bei höherem Preis wird weiterhin

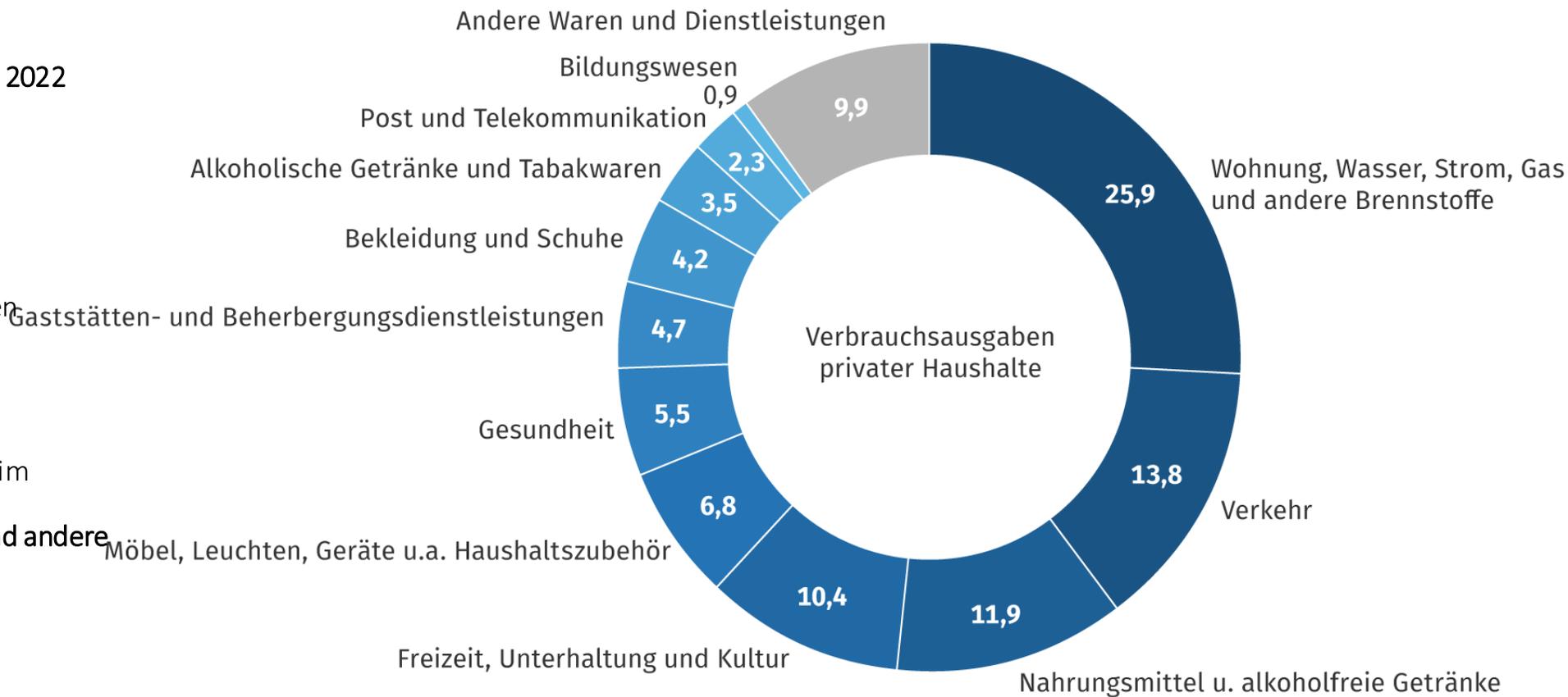
nachgefragt

Gewicht für Nahrungsmittel steigt von

9,7% 2015 auf 11,9% 2020

Gewichtung im Verbraucherpreisindex

Wägungsschema zum Basisjahr 2020 in %



©  Statistisches Bundesamt (Destatis), 2023

Im Überblick Monatlicher Verbraucherpreisrückgang vom Nov. 22 – Nov. 24 (gegenüber Vorjahresmonat)

Rückgang der Inflationsrate: Einerseits Rückgang der Energiepreise (– 5,5%) / andererseits Anstieg wichtiger Nahrungsmittelpreise (+ 2,3 %) Dienstleistungen

Preise steigen/ Preise sinken

Oktober 2024 zu Vj.-Monat

+ Preisanstiege:

- * Butter + 39,7%
- * Olivenöl + 28,1
- * Versicherungsleitungen für Kfz-privat + 32,1%
- * Pässe (Verwaltungsgebühren) 8,5%

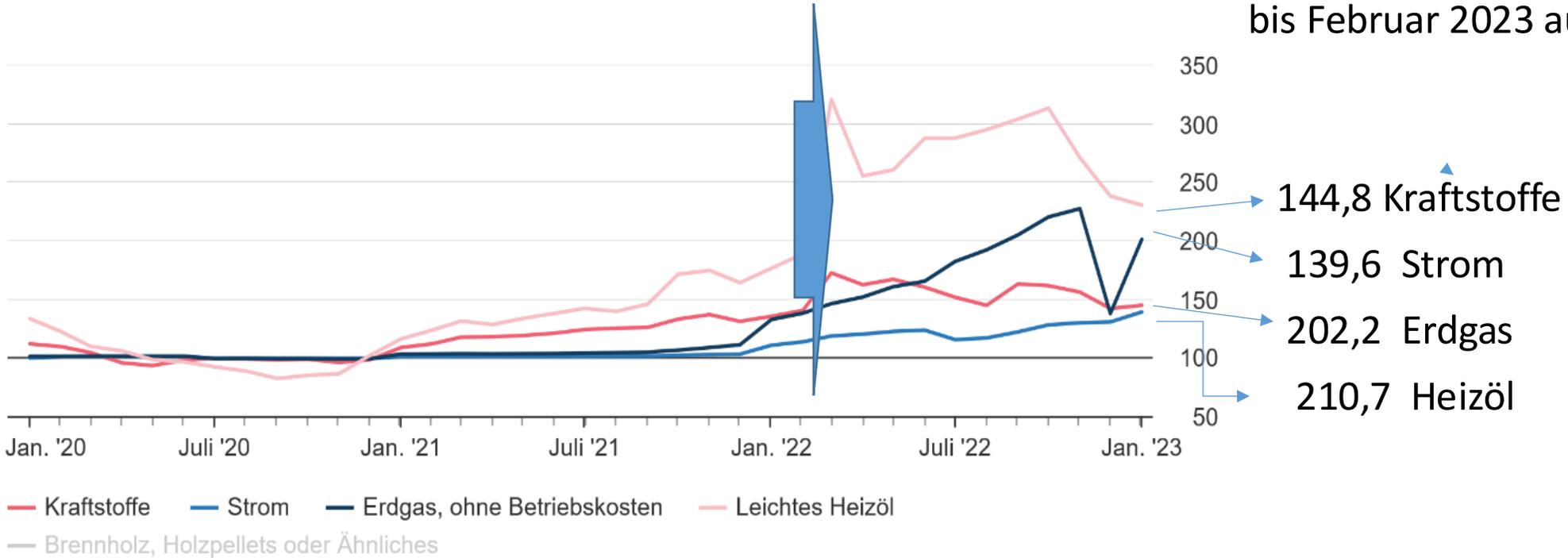
- Preissenkungen:

- * Mobiltelefon (vertraglos): - 9,3%
- * Personal Comp.: -9,2%
- * Zucker: - 20,1%
- * Mehl-Getreide: - 8,6%



Was hat die Inflation ausgelöst? Stärkster Inflationstreiber: importierte Energiepreise
 Auslöser: **importierte Angebotsinflation**
 Angriffskrieg → Gegenreaktion Sanktionen durch Embargo + Lieferstopp
 Beispiel Gas: Mengenverluste + Preisanstieg (auch durch Umstieg auf LNG)

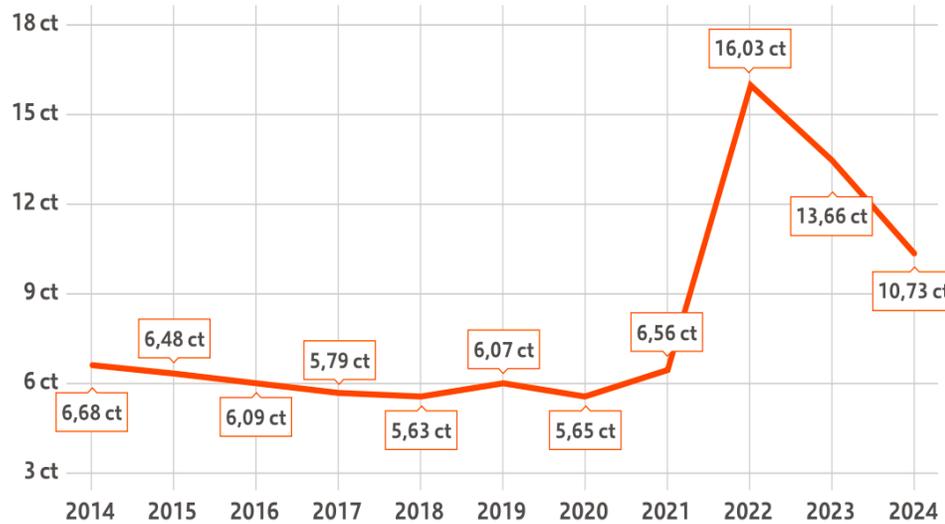
Preisindizes für Energieprodukte
 2020 = 100



Gaspreisentwicklung 2014-2025

Gaspreisentwicklung 2014 – 2024

Durchschn. Gaspreis in ct/kWh bei einem Verbrauch von 20.000 kWh/Jahr



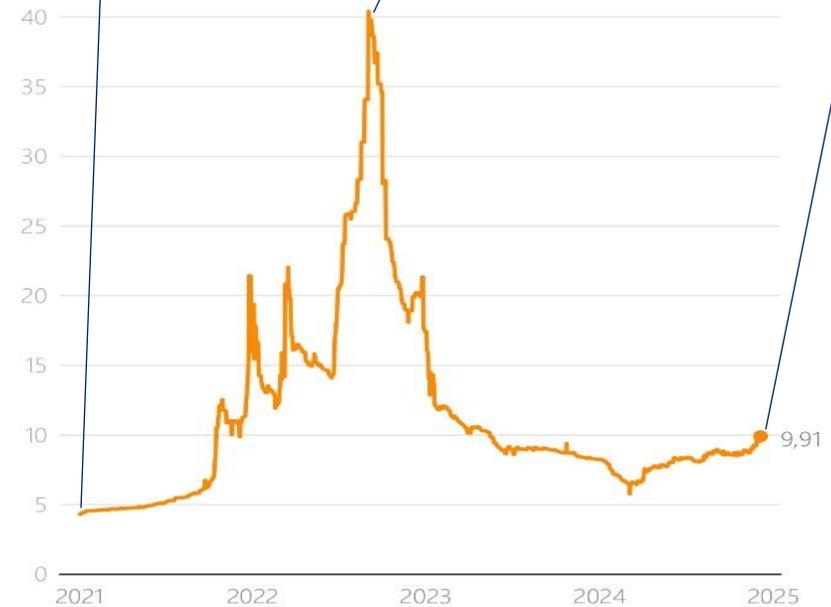
Quelle: verivox.de

Verivox

2.1.2021: 4,32ct 1.9.2022: 40,41ct 4.12.2024: 9,85 ct

Gaspreisentwicklung für Neukunden

Durchschnittlicher Gaspreis bei einem Jahresverbrauch von 20.000 kWh in Cent/kWh



Quelle: Verivox • [Daten herunterladen](#) • [Einbetten](#)

Treiber der Gaspreise auf Spitzenwert mit 40,41 ct pro kWh für Neukunden am 1.9.2022:

- * Hohe internationale Rohstoffpreise
- * niedrige Füllstände der Gasspeicher
- * Wegfall der Gaslieferungen aus Russland (Sanktionen infolge Ukraine-Krieg)
- * zusätzliche Gaspreisumlagen ab Oktober 2022 /
- * CO₂-Abgabe auf fossile Brennstoffe (2023 wie 2022 30 €, Erhöhung ausgesetzt; 2024 auf 45 €; ab 2025 geplant auf 55 €)

Entlastungen: * Mehrwertsteuer von Oktober 2022 bis März 2023 auf 7% von 19%

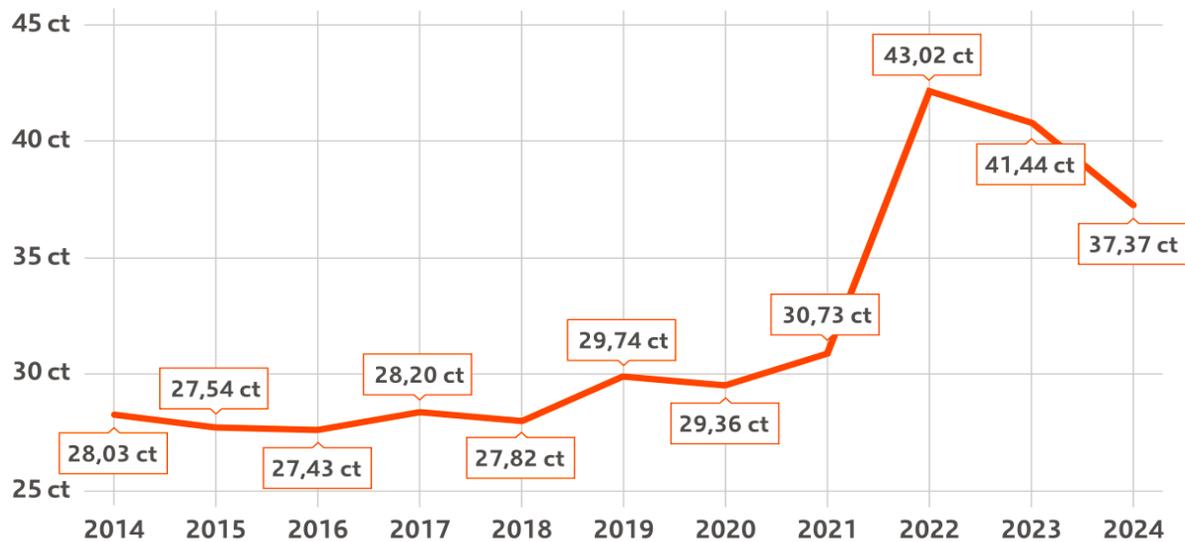
* Gaspreisbremse 2023: Gaspreis gedeckelt auf 12 ct pro kWh (80% des Vorjahresverbrauchs)

Strompreisentwicklung 2014-2024

im Jahresdurchschnitt

Strompreisentwicklung 2014 – 2024

Ø-Strompreis in ct/kWh bei einem Verbrauch von 4.000 kWh/Jahr



Quelle: verivox.de

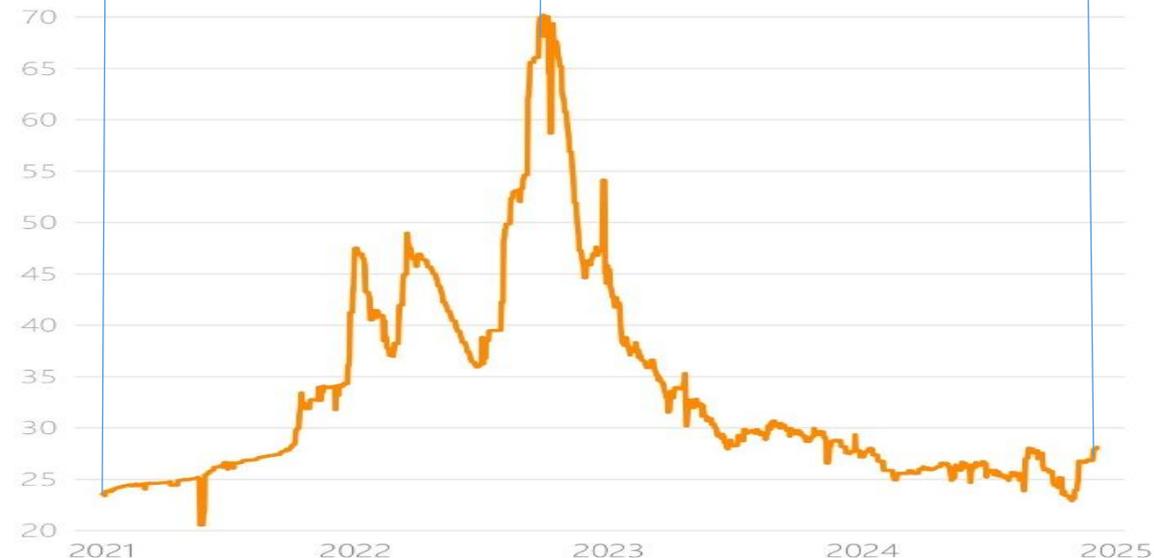
verivox

Strompreis Cent/kWh (bei 4 000 kWh pro Jahr)

2.01.14:23,57 7-10.22:70,04 3.12.2024: 28,12

Strompreisentwicklung für Neukunden

Durchschnittlicher Strompreis bei einem Jahresverbrauch von 4.000 kWh in Cent/kWh



Quelle: Verivox • [Daten herunterladen](#) • [Einbetten](#)

Einflussfaktoren auf die Strompreise: Für Stromversorger entscheidend Großhandelspreise an der Börse

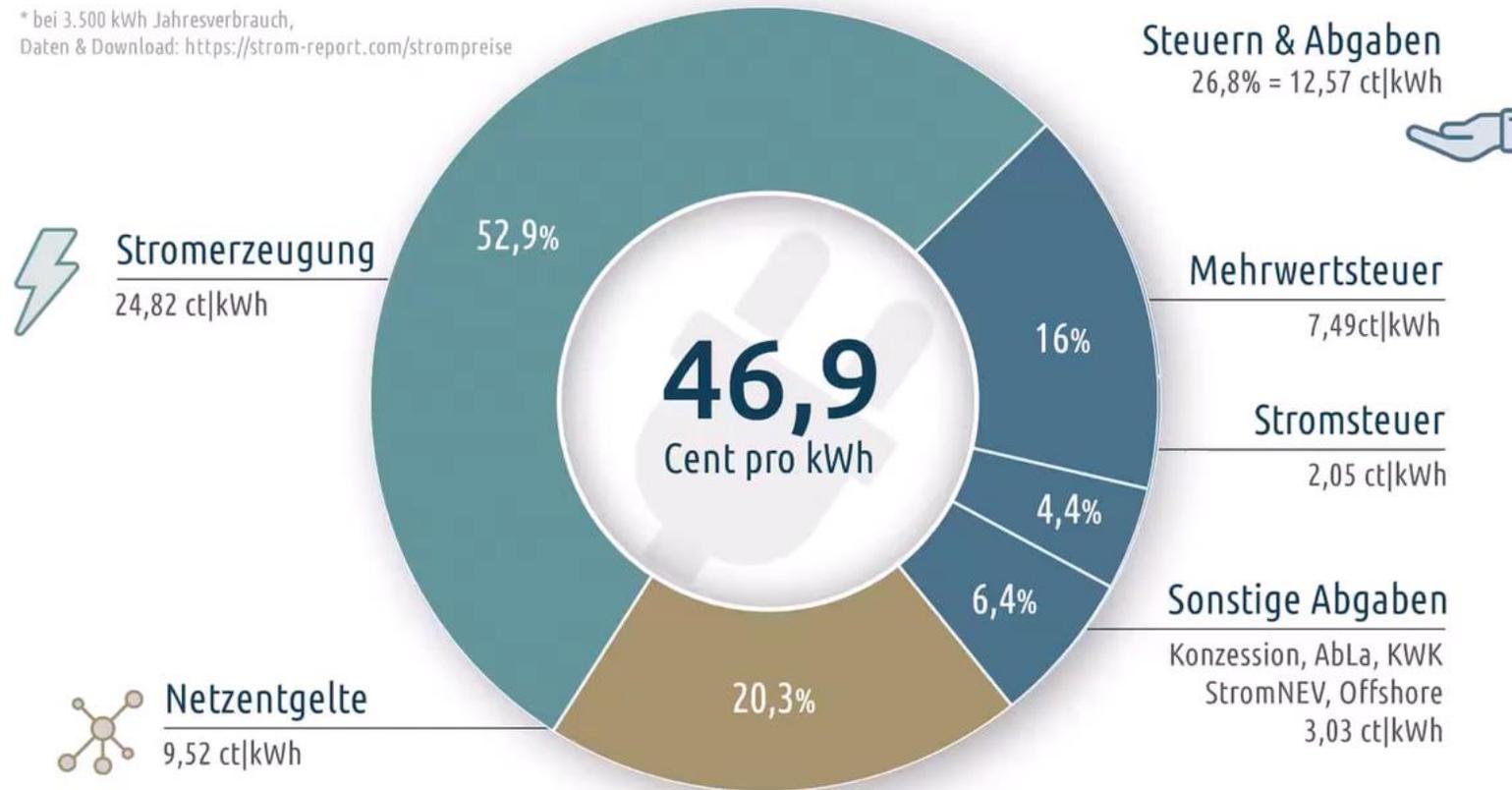
- * Preise für Kraftwerkstoffe (Kohle/ Gas) seit Beginn Ukrainekrieg gestiegen.
- * CO₂- Abgabe pro Tonne ab 2024 auf 45 €, wird 2025 auf 55 € steigen.
- * 2021 – 2022 Rückgang der EEG- Umlage von 6,5 ct pro kWh auf 3,72 ct; ab 1. Juli 2022 komplett abgeschafft.
- * Netzentgelte (20% des Strompreises) 2023 auf 2024 um 25% gestiegen, gehen 2025 nur um 3 % zurück.
- * Befristete Entlastung durch Energiepreisbremse 2023 für Strom: gedeckelter Strompreis 40 ct /kWh (80% des Vorjahresverbrauchs)

Deutschland gehört zu den Ländern mit den höchsten Strompreisen; weit über dem weltweiten Durchschnitt!

STROMPREISZUSAMMENSETZUNG 2023

Durchschnittl. Strompreis für Haushalte in Deutschland [ohne Preisbremse]

* bei 3.500 kWh Jahresverbrauch,
Daten & Download: <https://strom-report.com/strompreise>



10-Jahreswachstum
2014-2023

Strompreis: +61%

-17%
+236%
+44%

Entwicklung der
Strompreiskomponenten ct/kWh

■ Steuern, Abgaben & Umlagen
■ Stromerzeugung & Vertrieb
■ Netzentgelt, Messung & Betrieb



Wie geht es in den nächsten Monaten mit der Inflation weiter?

- Die Energiepreise werden eher noch leicht zurückgehen.
 - * Preistreiber bleiben Lebensmittel und Dienstleistungen. Für Nahrungsmittel mussten Verbraucherinnen und Verbraucher im November 2024 1,8 Prozent mehr zahlen als ein Jahr zuvor. Butter zum Beispiel war fast 39 Prozent teurer.
 - * Die Preise für Dienstleistungen verteuerten sich im November 2024 wie schon im Vormonat um vier Prozent. Versicherungen kosteten 16,6 Prozent mehr als im November 2023. Für Flugtickets wurden 10,4 Prozent mehr verlangt. Auch die Dienstleistungen in Gaststätten (plus 6,7 Prozent) und die Nettokaltmiete (plus 2,1 Prozent) verteuerten sich.
 - * Staatliche Gebühren (vor allem kommunal) werden steigen.

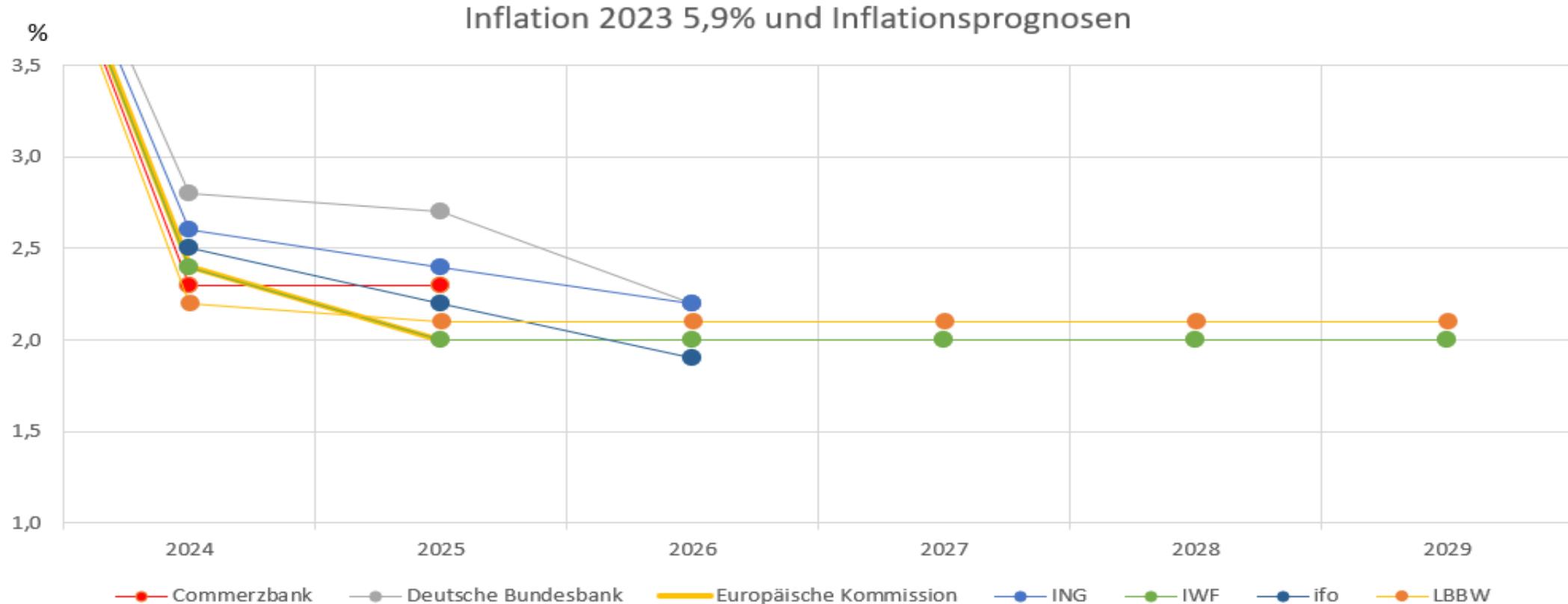
Volkswirte erwarten vorerst eine weiter steigende Inflation. „Allein der **Anstieg des CO2-Preises** für Benzin, Heizöl und Gas sowie die Verteuerung des **Deutschlandtickets**, des **Briefportos** und der **privaten Krankenversicherungen** werden die Inflation um 0,3 Prozentpunkte erhöhen“, prognostiziert der Konjunkturchef des Ifo-Instituts, Timo Wollmershäuser.

Zudem planen wieder mehr Unternehmen **im Handel** Preiserhöhungen. Viele Menschen befürchten zu Recht höhere Preise für lebensnotwendige Güter + Dienstleistungen.

Wie geht in den kommenden Jahren weiter mit der Inflation?

Prognosen zu den Verbraucherpreisen: 2023 = 5,9% - und nachfolgende Prognosen zur Inflation 2024 – 2029 durch Prognoseinstitutionen: **Rückläufiger Trend in Richtung Zielinflationsrate 2 %!**

Im Vergleich zu den Erwartungen 2023 gehen die Prognosen zur Inflationsrate 2024 von deutlich niedrigeren Werten aus. Die Erwartungen liegen zwischen 2,0% und 2,8%. **Der Durchschnitt für 2024 ist 2,43%** (Bundesregierung 2,8% / DIW 2,3% / Bundesbank 2,8% / EI 2,4% / IWF 2,4% / Ifo 2,5%)



WARUM IST DIE BEKÄMPFUNG DER INFLATION (PREISNIVEAUSTABILITÄT) EIN ORDNUNGSPOLITISCHES ZIEL?

1. Die **Stabilität des gesamten Preisniveaus** ist das Ergebnis einer einigermaßen funktionierenden Bildung einzelner Preise. Nach dem Lehrbuch: Preise Signal vor allem Angebot/Nachfrage (Knappheitsverhältnisse).
2. Preissystem Signalsystem: **Planbarkeit** ökonomischer Entscheidungen.
3. Inflation behindert eine **rationale Preisbildung**: Gefahr steigender (galoppierender) Inflationserwartungen.
4. Inflation führt zum **Realwertverlust**: Kaufkraftverluste für alle Wirtschaftsakteure.
Reale Kaufkraft von 100 € in 2023 gegenüber 2020 ist:
100 € dividiert durch P_{2023} 116,7 (gegenüber P_{2020} 110) = 85,68 €
5. Kaufkraftverluste **verstärken Inflation**: Forderungen nach Ausgleich im Preissystem.
Tariflohnsystem: Forderung nach Reallohnausgleich (Preis-Lohn-Preis-Spirale) / Sozialsystemleistungen.
6. Über **linear progressiven Einkommensteuer**: Staat Gewinner der Inflation („kalte Progression“).
7. **Inflation wirkt sozial ungerecht**: Kaufkraftverluste bei niedrigeren Einkommensbeziehern höher (nach *DIW bei Inflationsrate mit 2022 7,1%*: * Haushalte im untersten Dezil müssen 5,3% ihres Nettoeinkommens mehr aufwenden, um Konsum des Vorjahres zu halten. Mit steigendem Einkommen nimmt die relative Mehrbelastung ab. Für das oberste Dezil liegt die Mehrbelastung bei 1,1%: (IMK: allgemein Febr. 2023: 8,7% / Paar mit 2 Kindern und 2000-2600 € mtl. Nettoeinkommen Inflationsrate 9,9% / Alleinerziehend mtl. 5 000 Inflationsrate nur 7,4%.
8. Vor allem **nicht erwarteter Inflationsanstieg** (jüngst in Deutschland über 10%) stärkt **rechte Parteien** wegen der massiven Kaufkraftverluste (aktuelle Untersuchung des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel).

ABGRENZUNGSPROBLEME BEI DER INFLATION

1. Deflation - Gegenteil von Inflation:

- * Preise fallen auf breiter Front (sinkendes Preisniveau).
- * Verschiebung von Ausgaben in der Erwartung weiter sinkende Preise (Konsumverzicht)
- * Sinkende Gewinnerwartungen; Investitionsrückgang; Rezession

Gefahr: **Absturz der Gesamtwirtschaft zusammen mit steigender Arbeitslosigkeit**

Die Europäische Zentralbank betont Symmetrieproblem: Inflation/Deflation!

Wie die Inflation mit **restriktiver Geldpolitik** bekämpft wird, muss die Deflation, die unterhalb der Zielinflationsrate von 2% beginnt, mit einer **expansiven Geldpolitik** bekämpft werden.

2. Alte Debatte: Unvereinbarkeit der wirtschaftspolitischen Ziele (Inkompatibilität)

Widerspruch: Bekämpfung der Inflation erzeugt Arbeitslosigkeit.

Historischer Verweis: Auflösung des Trade off-Problems durch **Helmut Schmidt**: Höhere Inflation besser als Arbeitslosigkeit.

Aktuell: Dilemma der Europäischen Zentralbank: Bekämpft, unzureichend erklärte Inflation mit restriktiver Geldpolitik um den Preis der Belastung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Überblick: Inflationstheorien mit unterschiedlichen Ursachen

1. Angebotsinflation (Supply Inflation): Preiserhöhung von der Angebotsseite!

- * Angebotsengpässe: Lockdowns / Lieferketten unterbrochen
- * Importierte Energiepreise: steigen durch Krieg / Lieferembargo und –stopp

2. Monopolistische Preissetzungsmacht/ Unternehmensgewinne steigern Inflation

(Gewinn gier: Greedflation) und Spekulationsgeschäfte

2. Nachfrageinflation (demand pull Inflation): gesamtwirtschaftlich Nachfrage \gt Angebot!

Überschussnachfrage schafft Spielraum für unternehmerische Preiserhöhungen.

Behauptete Triebkräfte der Nachfrageinflation: kreditfinanzierte Staatsausgaben (auch durch Entlastungspakete) /

Arbeitsknoten: Gefahr einer Preis - Lohn - Preis-Spirale.

3. Monetär erklärte Inflation: Immer Inflation, wenn Geldmenge zu hoch und zu billig ist.

Übernachfrage, die monetär zugelassen wird.

Vorherrschende Begründung für die seit Juli 2022 eingeleitete Zinswende durch die EZB

4. Strukturelle Inflation: strukturbedingte Verschiebung wichtiger relativer Preise

- * Ökologischer Umbau: CO₂- Abgabe / in der Phase des Umbaus Preissteigerung durch Nachfrage nach wertvollen Rohstoffe: Greenflation
- * Demografische Entwicklung: Alterung der Gesellschaft (Nachfrageveränderung)

Einzelne Triebkräfte der Inflation aus den vier Ursachengruppen treten oftmals gleichzeitig au!

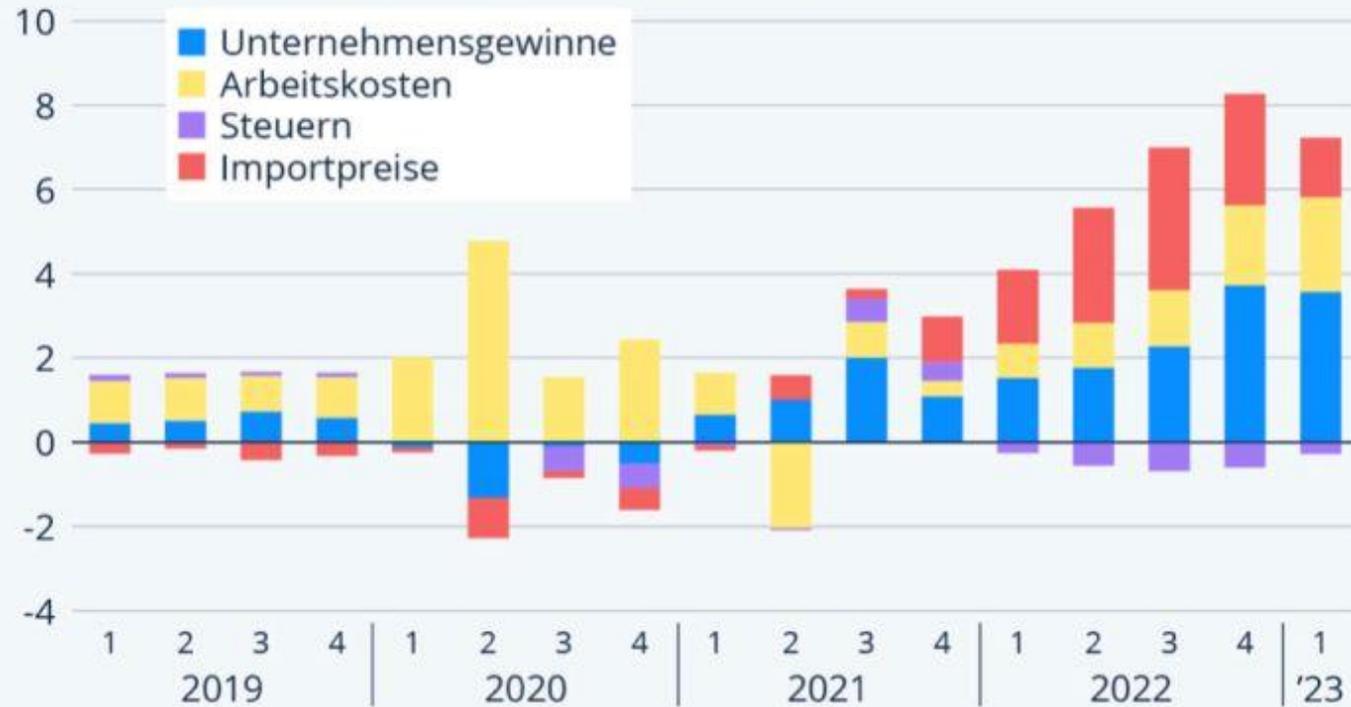
Der Internationale Währungsfonds (IMF) belegt:

Unternehmensgewinne stärker als Kosten
(Arbeit/Steuern/ Importpreise)

Gewinnaufschläge durchgesetzt vor allem durch marktmächtige Unternehmen
(Mitnahmeeffekte)

Unternehmensgewinne treiben Inflation

Zusammensetzung der Veränderung des Konsumdeflators im Euroraum ggü. dem Vorjahresquartal (in %)*



* Konsumdeflator = Nominale Konsumausgaben der privaten Haushalte bereinigt um die inländische Inflation

Quelle: IMF-Berechnungen auf Basis von Eurostat und OECD

WIE WIRD DIE INFLATION BEKÄMPFT?

- 1. Besonderheit Staatsfunktion Preisstabilität:** per Verfassung ausgegliedert bei der Notenbank
 - * Direkte Kompetenz nicht beim parlamentarischen System (zuständig für Gesetz/Besetzung)
 - * Im Eurosystem vergemeinschaftet: Europäische Zentralbank (Start am **1. Juni 1998**): Zuständig für Sicherung der Währung/Geldsystem mit dem Ziel Preisniveaustabilität. Geregelt in den Europäischen Verträge: **Das vorrangige Ziel der EZB besteht gemäß Artikel 127 Absatz 1 AEUV in der Wahrung der Preisstabilität (ohne quantitative Vorgabe).**
- 2. Finanzpolitik der Nationalstaaten** zum Ziel Preisstabilität verpflichtet, allerdings eingebettet in weitere wirtschaftspolitische Ziele
„Magisches Viereck“: angemessenes Wirtschaftswachstum, hoher Beschäftigtenstand, außenwirtschaftliches Gleichgewicht, Preisniveaustabilität.
Zielkonflikt: Inflation versus Beschäftigung?
- 3. Preisstabilität ist Leitgröße in anderen Teilsystemen:** vor allem bei der Tariflohnfindung (Vermeidung von Spiraleneffekte, wie Preis-Lohn-Preis-Spirale).

Geldpolitik der EZB im Dienste der Sicherung der Preisniveaustabilität

Ziel: Inflationsvermeidung

Dazu:

1. Sicherung des Währungs- und Geldsystems über stabile Finanzmärkte

2. Sicherung eines stabilen Bankensystem als Basis der Geldpolitik (monetäre Transformation)

Auf zwei Ebenen reguliertes Bankensystem

* **National:** Aufsicht über Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute sowie Wertpapierinstitute, Zahlungsinstitute, E-Geld-Emittenten und Kreditdienstleister übt die **Bundesanstalt für**

Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Zusammenarbeit mit der **Deutschen Bundesbank** aus.

* **EZB-vergemeinschaftet: Direkte Aufsicht über 113 systemrelevante Banken in den teilnehmenden Ländern zuständig** (fast 82 % der Bankaktiva in diesen Ländern).

3. Direkte geldpolitische Instrumente im Überblick

* **Steuerung der Geldmenge über die Leitzinsen: Einflussnahme auf die Kreditversorgung über Besorgung von Liquidität (Menge und Preis)**

* **Kaufprogramme für Wertpapiere über Banken (Sekundärmarkt)**

+ **Asset purchase programme (APP):** Bestand Juli 2024: 2.802 Mrd. €

+ **Pandemic emergency purchase programme:** Gesamtvolumen 1.850 Mrd. €

Welches ist die Zielgröße der EZB zur Bekämpfung der Inflation?

EZB kommuniziert seit 1998 die Zielgröße 2% (HVPI): Warum nicht 0% oder 3% (wie gelegentlich gefordert)?

Gibt keinen theoretisch präzisen Nachweis für die 2% (auch gültig bei der vormaligen Deutschen Bundesbank).

Erklärung durch symmetrische Zielgröße: Bei Abweichung unter 2% bzw. über 2 % wird jeweils die Geldpolitik expansiv/ restriktiv aktiv.

Zugeordnet ein neutraler Zins, bei dem die Geldpolitik die Konjunktur weder belastet noch entlastet wird (nach EZB-internen Publikation aus dem vergangenen Jahr zwischen 1,75 und 2,5 Prozent).

Versuch der Begründung des 2%-Ziels

- 1. Seit Juli 2021 symmetrisch: Geldpolitik will nicht nur Inflation, sondern auch Deflation vermeiden
Sicherheitsmarge gegen Deflation (sinkende Preise auf breiter Front, Zurückstellung von Käufen, sinkende Gewinne, Rezession).**
- 2. Die 2 Prozent sichern die Betriebstemperatur; sie schaffen monetären Spielraum für reales, leistungsfundiertes Wirtschaftswachstum; bei Nullziel positive Dynamik nicht wirksam.**
- 3. Bei der Messung des Preisindex werden Qualitätsverbesserungen / Leistungssteigerungen nicht erfasst. Die angemessene Inflationsrate könnte höher ausfallen. Die „hedonische“ Bewertungsmethode unterscheidet ein Objekt nach seinen intrinsischen (inneren) und extrinsischen (äußeren) Werten.**

Welche Rolle spielt die Geldpolitik?

Das Drama: **Machtvolle Machtlosigkeit?**

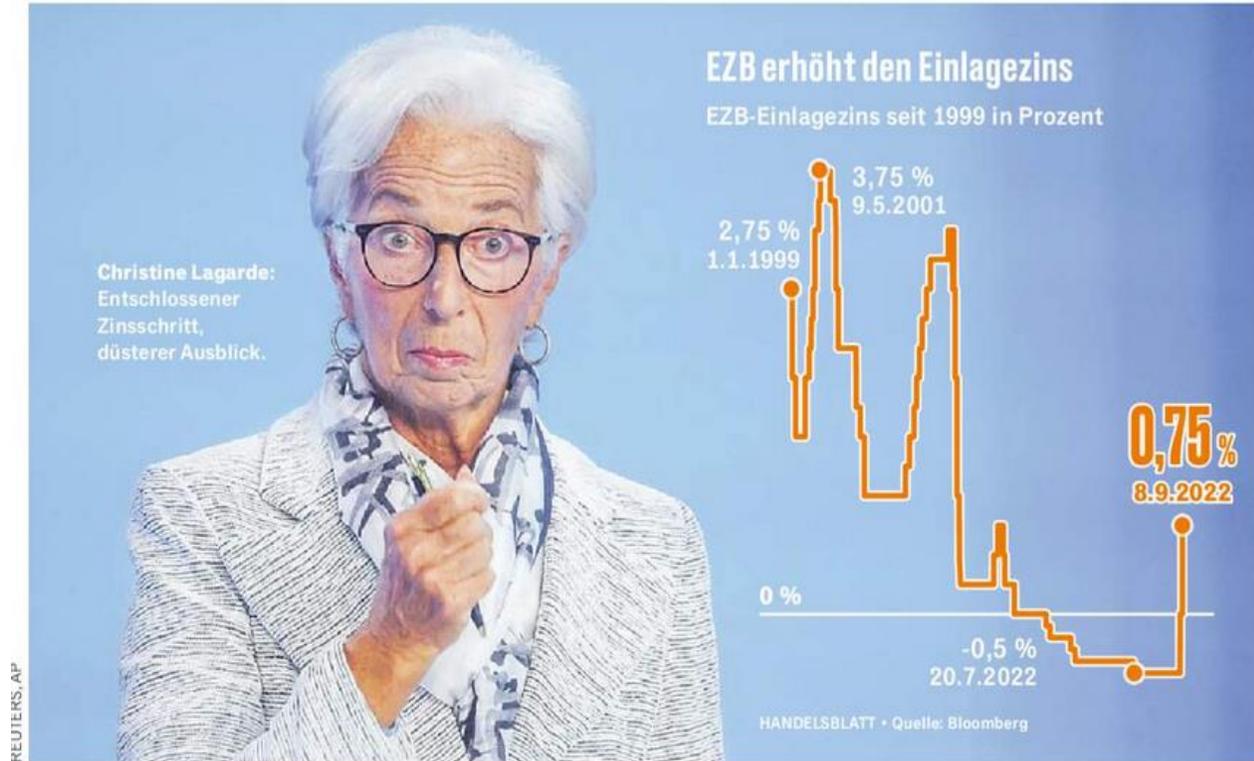
Der Glaubenssatz der EZB:

1. Wenn Inflation hoch, dann ist die monetäre Übernachfrage schuld und dies erfordert Zinswende!

(ohne Blick auf importierte Angebotspolitik)

2. Wenn Inflation zurückgeht, dann immer „Erfolg“ der EZB und daher vorsichtiger Ausstieg aus der Zinswende

(ohne Blick auf zurückgehende Energiepreise)



Ist Inflation immer hoch, wenn Geldmenge hoch ist? Monetarismus theoretisch widerlegt!

1. In der langen Frist lässt sich ein Zusammenhang zwischen der Inflation und Geldmenge **nicht** feststellen.
2. In der aktuellen Periode liegt auf den ersten Blick ein Zusammenhang nahe. Bei genauer Betrachtung sinkt die Geldmenge seit Januar 2021, die Inflation steigt zuerst weiter und geht erst ab Oktober 2022 zurück. Ursache sind die sinkenden Energiepreise, die sich über das gesamte Wirtschaftssystem ausweiten.

Fazit: Die Geldmenge ist keine eindeutige Ursache für Inflation.

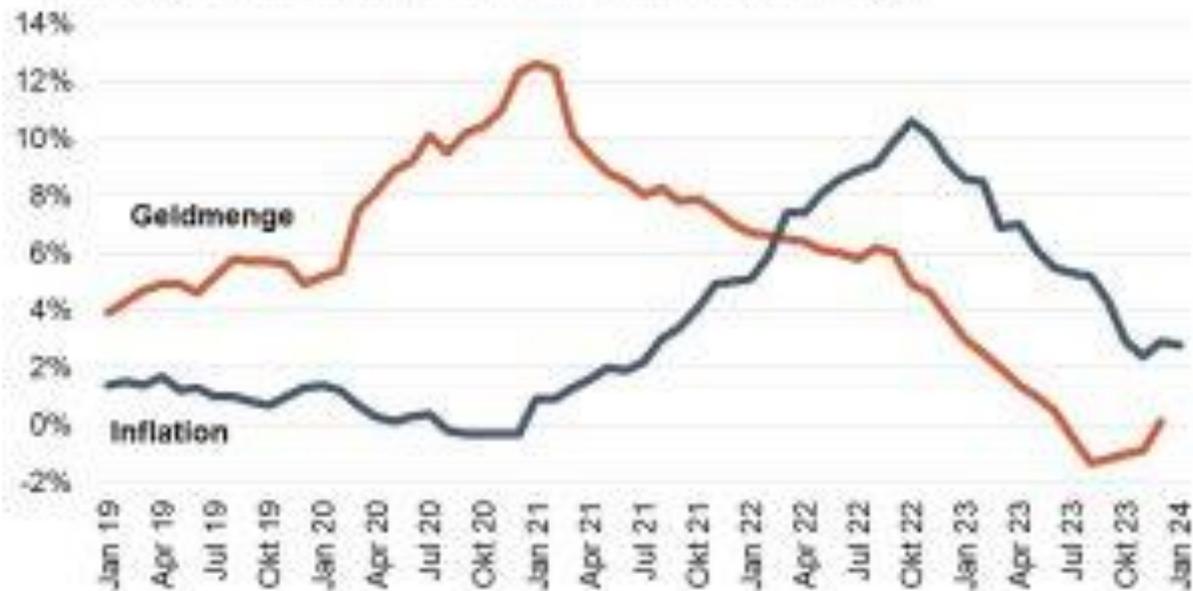
Warnung vor Trugschluss: aus einem Nacheinander (danach) von Inflation und Geldmenge wird auf eine Ursache (deshalb) geschlossen.

Post hoc ergo propter hoc!



Trendwende bei der Geldmenge

Geldmenge und Inflation im Euroraum Veränderung zum Vorjahr



Quelle: EZB

EZB- Leitzinssatz-Veränderungen vom 1.1.1999 bis 23.10.2024

+

1. Leitzinssätze (derzeit)

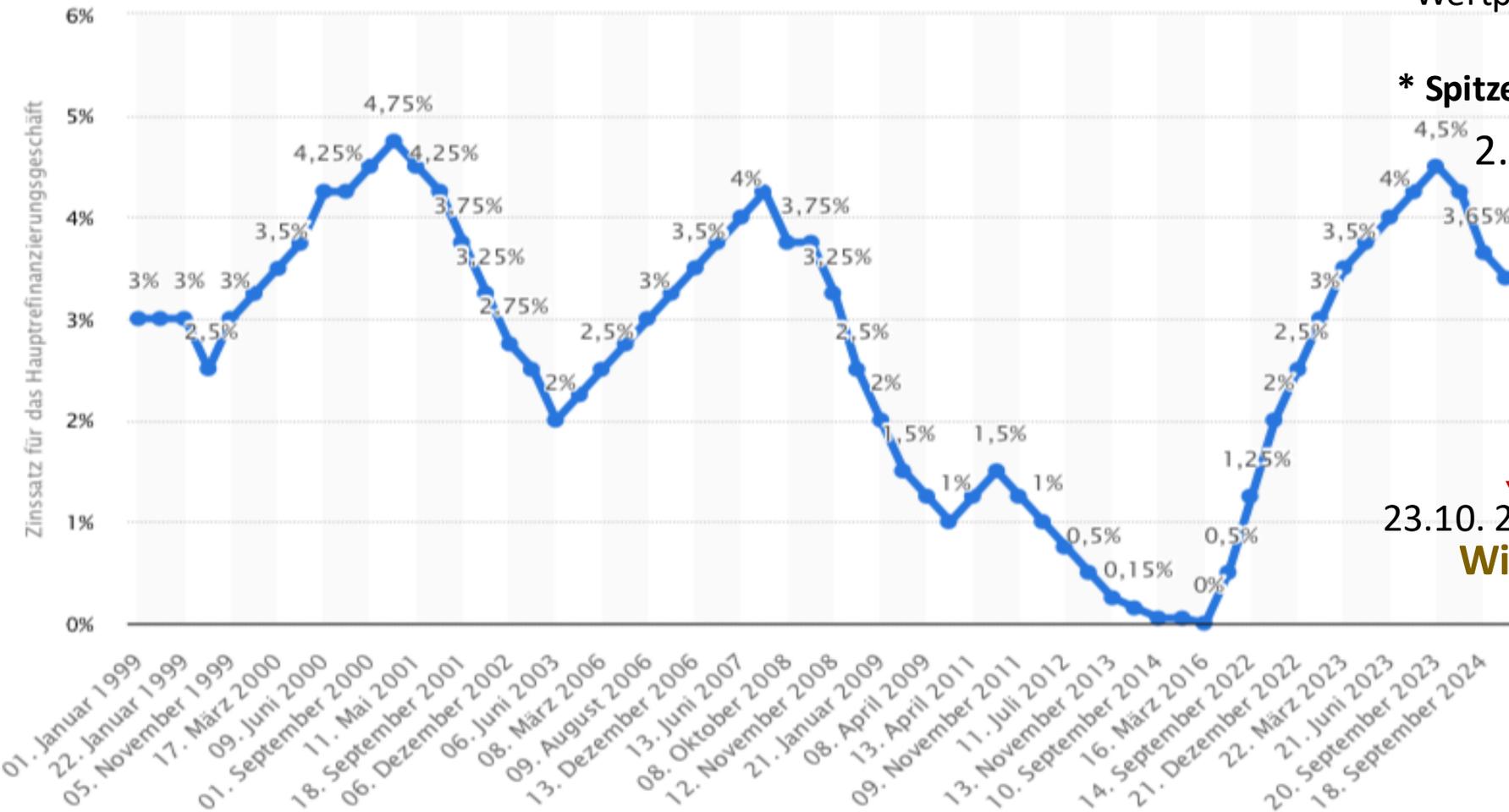
* **Einlagensatz:** Zinssatz für Banken für kurzfristige Einlagen: 3,00% (ab 18.12.24)
 Seit dem 18.9.2024: **geldpolitischer Steuerungszinssatz!**

* **Hautrefinanzierungssatz:** Zinssatz für frisches Geld“ der Banken bei der EZB gegen Wertpapiere „in Pension“: 3,15% (ab 18.12.24)

* **Spitzenrefinanzierungssatz:** 3,4% (ab 18.12.24)

2. Abbau von Wertpapierbeständen:

- * **Asset purchase programme (APP):** Maßvolle Verringerung / Tilgungsbeiträge nicht mehr angelegt. Bestand Juli 2024: 2.802 Mrd. €
- * **Pandemic emergency purchase programme:** Gesamtvolumen 1.850 Mrd. € monatlich um 7,5 Mrd. € abgebaut (ab Ende 2024 Tilgung nicht mehr angelegt!)



23.10. 2024: 3,25%

Wirksam ab 18.12.24: 3,0%

Zinswende und vorsichtige Wende der Zinswende

1. Anfangs bessere Einsicht: Inflation fordert keinen Handlungsbedarf:

Importierte Angebotsinflation nicht mit Geldpolitik unmittelbar beeinflussbar!

2. Dann unter Öffentlichkeitsdruck harte Phase der Zinswende: Explodierende Inflationsrate

Hauptrefinanzierungssatz (HRF) in 10 Schritten von **0,5%** am 27.07.2022

auf **4,50 %** am 14.09.2023 +

Reduktion beim Ankauf von Wertpapieren:

* Asset Purchase Programme APP (Teiltilgung)

* Pandemic Purchase Programme: PEEP bis Ende 2024 komplette Wiederanlage von Tilgungsbeiträgen

3. Einstieg in die Wende der Zinswende: Inflation rückläufig in Richtung Zielrate 2%

6. Juni 24 : Hauptrefinanzierungssatz von 4,5 % auf 4,25%

18. September 24 : Hauptrefinanzierungssatz von 4,25% auf 3,65%

„Neuer geldpolitischer Handlungsrahmen“: Gesteuert wird Zinssatz für Einlagen bei den Banken (3,5%) durch geringen Abstand zum HRF-Satz.

Dazu weiterhin APP- Bestände behutsam reduzieren /
PEEP-Bestand wird monatlich um 7.5 Mrd. € abgebaut.

17. Oktober 2024: Weiterer Schritt der **Leitzinssenkung: Einlagenzinssatz** auf 3,25%

12. Dezember 2024: Erneute Senkung aller Leitzinssätze um 0,25 PP (Einlagenzins 3,0 %)

Gemessen am „neutralen Zinssatz“ (Zinssatz wirkt weder restriktiv noch expansiv), der nach internen Papieren der EZB zwischen 1,75 und 2,5 Prozent liegt: Aktuelle Geldpolitik wirkt eher restriktiv!

4. Zu Stabilisierung der Finanzmärkte innerhalb des Eurolandes wird das **Transmission Protection Instrument** (TPI) eingesetzt (seit der Zinswende im Jahr 2022). Es soll der finanziellen Fragmentierung infolge der Normalisierung der Geldpolitik entgegenzuwirken und damit die Transformation der geldpolitischen Ziele in die Gesamtwirtschaft verbessern.

PROGNOSE. Neueste Bloomberg Umfrage unter Ökonomen: EZB wird Leitzins schneller senken!

Leitzins der EZB: Einlagenzinssatz seit Juni 2024 in vier Schritten von 4% auf 3,0%.

Prognose: Ab dem 12. 12. 2024 in Viertelprozentsschritten je EZB-Sitzung auf **2% bis Juni 2025**



Ursache für sinkenden Leitzins: Nach dem EZB-Grundsatz, Geldpolitik „so lange wie nötig ausreichend restriktiv“ verlangen wachsende Risiken im Euroraum einen Wechsel zur expansiven Geldpolitik. Die Risiken sind u.a. konjunkturelle Belastungen, struktureller Umbau, Protektionismus USA, Instabilität Frankreich.

Vorsichtige Hinweise zu den Auswirkungen der Geldpolitik bei der Änderung der Leitzinsen

EZB- Erhöhung / Senkung der Leitzinsen: **Banken als Erfüllungsgehilfen** der Notenbank bei der Weitergabe der geldpolitischen Impulse.

Beispiel: Langsame Senkung der Leitzinsen:

Ausgangspunkt: Auswirkung auf die Menge / Preis für Geschäftsbanken zur Liquiditätsbesorgung bei der EZB. bzw. vorhandene Liquidität anlegen.

- * Einlage der Bank durch Einlage bei der EZB bringt geringeren Zinssatz: Kreditvergabe lohnt sich.
- * Sinkender Hauptrefinanzierungssatz für die Ausleihe von Geld gegen Pfand in Form von Wertpapieren lässt die Kosten für die Refinanzierung der Banken im Rahmen der Kreditvergabe sinken.

Folgen:

1. Langsam sinkender **Kreditzins**: Kreditkosten für private Haushalte, Unternehmen, Staat schrumpfen.
Hervorzuheben **Hypothekenzins**: Finanzierung von Immobilien wird nur geringfügig billiger.
 2. Sinkende **Guthabenzinsen**: für Spareinlagen, Fest- und Tagesgeld: Tagesgeld nach Verivox-Vergleichsportal am 6.12. 24 Tiefstand seit über einem Jahr mit durchschnittlich 1,62% /Festgeld (2 Jahre): 2,34%.
1. und 2. bilden Zinsspanne der Banken: bleibt vergleichsweise hoch!

3. Wirkung der Zinssenkungen auf Vermögenswerte auf den Finanzmärkten

- * **Anleihemärkte**: Bei Zinssenkung steigen Anleihekurse (alte Anleihen werden gekauft)
- * **Aktienmärkte**: Bei Zinssenkung steigen – je nach Substanz – die Aktienkurse (Erwartung steigender Kurse wegen gesamtwirtschaftlichem Nachfrageanstieg infolge preiswerter Fremdfinanzierung).

Gefahr einer monetaristischen Symbolpolitik gegen wachsende Inflationserwartungen: EZB bewegt sich in der Vertrauensfalle

Im engeren **Zielkonflikt** hat sich die Geldpolitik für den Kampf gegen eine unterstellte (monetäre Nachfrageinflation) entschieden:

1. Inflationsziel falsch erklärt:

Dominanz der importierten **Angebotsinflation** (Energiepreise)

Keine monetäre **Nachfrageinflation**: **Lohnpolitik** treibt nicht die Inflation

Staatliche Ausgabenpolitik treibt nicht die Inflation

2. **Rezessionswirkungen** hingenommen / unterschätzt: Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion durch steigende Kreditzinsen über fremdfinanzierende **Unternehmen** und **Staat**
3. **Ökologischer Umbau**: Investitionen durch Zinspolitik belastet – Wo bleibt die GREEN-EZB?
4. **Bankenrisiken** durch Zinsänderungsrisiko: Auf der Aktivseite **Kursverluste bei den** Anleihen – Mobilisierung von Liquidität im Fall des Einlagenabzugs erschwert bis unmöglich
5. Gefahr der **Defragmentierung** im Euroraum durch Geldpolitik trotz Einsatz des Instrumentes **Transmission Protection Instrument** (Beispiel Italien)

Ordnungspolitisch Wettbewerbsbasis für monetäre Transformation über Bankensystem stärken:
Aktuelles Dilemma: Durch Zinswende hohe Zinsspanne: Zinsen für Kredite deutlich erhöht, aber Einlagenzinsen sehr niedrig.

Was sollte die EZB tun?

Die geldpolitischen Wahrheiten kommunizieren:

1. (Exogene) importierte Angebotsinflation außerhalb der Kontrolle der EZB
2. Geldpolitik hat keine Macht, die eigentlichen Inflationsursachen (Energiepreise) zu bekämpfen
3. Wenn hausgemachte Inflation, dann Einsatz der Geldpolitik
4. Im Widerspruch zur Erklärung der EZB-Präsidentin, die für der Bekämpfung der Inflation auch Wirtschaftsabschwung in Kauf nimmt: Rezession kein hinzunehmender „Kollateralschaden“ durch Inflationsbekämpfung!

Die Aufgaben einer geldpolitischen Gesamtstrategie:

1. Tempo der Wende aus der Zinswende beschleunigen: Rezessionsrisiken zu groß, kaum Erfolge bei Inflationsbremsung
2. Das Auseinanderbrechen der Eurozone (Fragmentierung) verhindern (Beispiel: „Transmission Protection Instrument (TIP)“ für überschuldete Krisenländer!
3. Geldpolitisch die Finanzpolitik bei ökologischem Umbau investiv unterstützen:
Green Monetary Policy!

Welche Rolle kommt der deutschen Finanzpolitik in der Inflationskrise zu?

Staat muss aktiv werden,

- * weil vor allem importierte ***Energie-Inflation*** nicht schnell zu bekämpfen ist;
- * weil Belastungen der Wirtschaft durch ***Geldpolitik*** aufgefangen werden müssen.

1. **Substanzsicherung** der unverschuldet in die Krise geratenen Unternehmen durch Überbrückungs-/Entlastungspakete
2. ***Ausgleich für die sozialen Lasten*** infolge steigender, existenziell wichtiger Preise!
Denn: Inflation geht „*besonders zu Lasten wirtschaftlich schwächerer Bevölkerungsgruppen*“ (Deutsche Bundesbank)

Zur Erinnerung: **Drei Entlastungspakete** (93,7 Mrd. €) + **Doppel-Wumms** (200 Mrd. €)

Auch durchgesetzt durch Bundesregierung: **Gaspreisbremse / Strompreisbremse + Härtefallregelungen** Für KMU / Mieterinnen und selbstgenutztes Wohneigentum bei finanzieller Überforderung im Bereich des „Bürgergeldes“/ Wohnungsunternehmen durch Kredite / Krankenhäuser und Pflegeeinrichtungen / Soziale Dienstleister des Bundes für Rehabilitation und Teilhabe: Zuschuss für Energiekosten

Bund (25.1.2023): zusätzlich gezielte Hilfen für Unternehmen 375 Mio. €

Defizite bei den bisherigen drei Entlastungspaketen: Viele Erfolge, aber...!

1. Die Flops: Tankrabatt / Gaspreisumlage / in der Diskussion: Exit traditioneller Gasheizungen

2. Zu wenig Zielgenauigkeit – zu viel Gießkanne (Beispiel Energiepauschale):

Forderung: **sozial gezielte, preisbezogene** Entlastung

Nach Berechnungen des SVR (JG 22/23) fließen rund die Hälfte der Hilfen nach den drei Entlastungspaketen nicht sozial gezielt, sondern an sämtliche Haushalte!

3. Mitnahmeeffekte der Multis: Beispiel Tankrabatt durch die Mineralölkonzerne

4. Keine ausreichenden Rettungsmaßnahmen für direkt und indirekt energieabhängige Unternehmen

- * Vielen Unternehmen fehlt Marktmacht, um explodierende Energiekosten zu überwälzen
- * Energieintensive Unternehmen im KMU-Bereich
- * Die Voraussetzungen für Kurzarbeit genauer fassen und Energiekostenzuschüsse passgenauer und schneller zahlen!

5. Zu wenig gezielte Hilfen für die Normalbeschäftigten

- * Einzige Zusage: Bis 3 000 € Tariferhöhung steuer- und abgabenfrei

6. Kaum Verknüpfung der Ausgleichsmaßnahmen mit dem ökologischen Umbau

- * Temporärer Ausstieg aus dem CO₂- Abgabepfad
- * Beispiel: Ökologischer Umbau der Stahlindustrie durch Gaseinsatz bei den Direktreduktionsanlagen für Green Steel belastet!

4. Wo bleibt das Klimageld für alle zum Ausgleich der CO₂-Abgabe? (2024: 40 € pro Tonne CO₂)

Modellrechnungen des DIW: Gegen regressive Wirkung Klimageld 80 bis 100 € pro Person .p.a.

Rolle des Staates: Aufgabenwahrnehmung ohne Inflationstreiberei

- * **Aufgaben wachsen:** innere- äußere Sicherheit / Forcierung ökologischer Umbau
- * **Steuerfinanzierung:** staatliche Abschöpfung privater Wertschöpfung (Steuerstaat begrenzt, aber Reform in Richtung gerechter Lastverteilung)
- * **Schuldenbremse bremst fiskalische Generationengerechtigkeit aus.**
(Verfassungsgericht schränkt am 15. 11. 2023 „außerordentliche Notlage auf Prinzip der Jährlichkeit ein: Stoppt Flucht aus der Schuldenbremse)

Aktueller Vorschlag (Verfassungsänderung erforderlich):

SONDERVERMÖGENSFONDS ZUR STÄRKUNG DER ÖFFENTLICHEN INFRASTRUKTUR

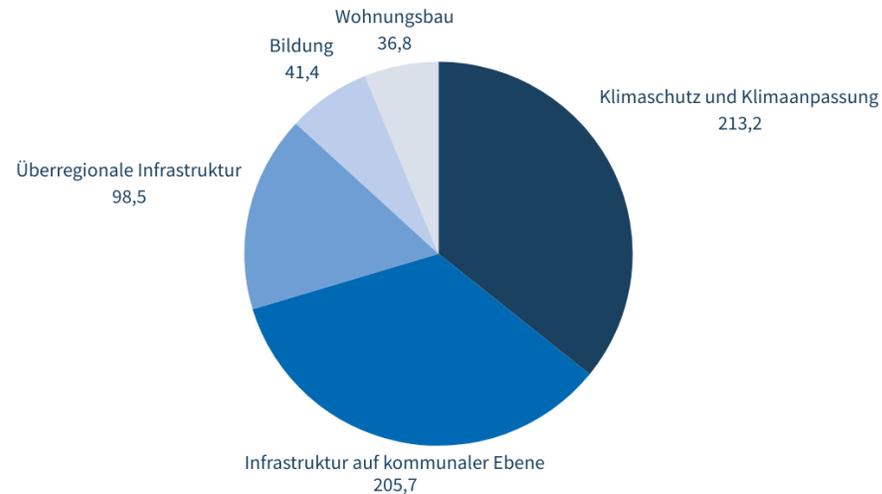
- * intergenerativ - zukunftsorientiert
- * **Wirkt nicht inflationstreibend (Angebotsverbesserung, produktivitätssteigernd)**

„Für eine solide Finanzpolitik reloaded – Öffentliche Investitionsbedarf 2024“

Institut der deutschen Wirtschaft (Michael Hüther) / Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (Sebastian Dullien)

Wie viel Deutschland in den nächsten zehn Jahren investieren muss

in Milliarden Euro



Quelle: IW, IMK

Kommunale Infrastruktur	177,2
Ausbau des ÖPNV	28,5
Bildung	
Ausbau von Ganztagschulen	6,7
Sanierungsbedarf der Hochschulen	34,7
Wohnungsbau	
Staatlicher Anteil	36,8
Überregionale Infrastruktur	
Ausbau des Schienennetzes	59,5
Bundesfernstraßen	39
Klimaschutz und Klimaanpassung	
Dekarbonisierung (staatlicher Anteil)	200
Kommunale Ausgaben für Klimaanpassung	13,2
Summe	595,7

Einrichtung eines Sondervermögens (2/3-Mehrheit im Bundestag) : 600 Mrd. € über 10 Jahre

(nur für Stärkung des Kapitalstocks (jährliche Betriebskosten aus dem regulären Haushalt)

* Neues Modell (Beispiel New Steel): Staat sichert ökologischen Umbau (schöpferische Zerstörung“)

* Vererbt Schulden/Vermögen: Nachhaltige Wertschöpfung, aus der Kapitaldienst finanziert wird.

Blick in die Zukunft: Welche preistreibende/preissenkende Einflüsse sind zu erwarten: Mittelfristig ist mit einem höheren Preisniveau zu rechnen – UND DAS IST ZUM TEIL DURCHAUS GEWOLLT!

- 1. Preistreibend: *Geostrategische Blockbildung / Abschottung***
verstärkt durch ..National First-Strategien ... wachsender Protektionismus.
- 2. Preistreibend: *Krise der Hyper-Globalisierung: Zeichen der De-Globalisierung***
Preisvorteile für dominierende Nationen durch sozial-ökologische Billigproduktionsländer gehen zurück.
(Rückblick: *Öffnung der Weltmärkte hat Deutschland Verbraucherpreise um 0,6 PP gesenkt.*
- 3. Inflationsbeschleunigende weltweite *Lieferengpässe / Lieferkettenstörungen***
(auch durch steigende Frachtraten für Seeverkehr durch politische Kämpfe; etwa: Umschiffung des Suezkanals über Afrikas Kap der Guten Hoffnung 1/3 mehr an Seetagen)

Blick in die Zukunft: Welche preistreibenden Einflüsse sind zu erwarten

4. **Preiserhöhend: Fair geregelte Globalisierung** auf allen Ebenen der weltweiten Wertschöpfungskette faire Preise, also keine Billigpreise durch Hungerlöhne um Umweltbelastungen.

Streit über „Lieferkettenvorsorgepflichtgesetz“ (EU-Lieferketten-Richtlinie gilt für alle Unternehmen mit über 1.000 Beschäftigten. Die jährliche Umsatzschwelle 450 Mio. €)

5. **Preistreibend: Weltweit wirksame monopolistische Marktmacht** (treibt Greedflation)

(nicht nur die Big Five: Google, Amazon, Facebook, Apple und Microsoft)

6. **Weiterhin preistreibende Spekulationsgeschäfte, Relevanz der Schattenbanken**

7. **Preiseffekte des ökologischen Umbaus und Auswirkungen auf Inflationsrate:**

+ In der **Transformationsphase**: politisch gewollt höhere Preise über

Internalisierung der Umweltkosten durch CO₂-Abgabe / Umweltzertifikate

CO₂-Abgabe pro Tonne: 2024: 45 € (Dieselpreis +14,2 Cent/l) 2025: 55 € (17,3 ct)

ab 2027 Korridor : 55-65 €

+ Verteuerung der Rohstoffe / seltene Erden (Bau von Windkraftanlagen)

+ Enormer Kapitalbedarf wirkt zinssteigernd.

Kompensationsstrategie: „Greenflation“ durch Klimabonusprogramme sozial abfedern

Blick in die Zukunft: Welche preistreibenden Einflüsse sind zu erwarten

Ökologisch bewertete Inflationsszenarien

Szenario: Strategie des ökologischen Nichtstuns

Verzicht auf 1,5-Grad-Ziel: Preisexplosion durch die Folgen der Klimakatastrophe gigantisch; Wegbrechen von Produktion durch Umweltbelastungen.

Szenario: Erfolgreiche Dekarbonisierung

Massive Preissenkungen durch:

+ Vermeidung von Kosten für Umweltschäden / Wiederherstellung des Produktionssystems

+ Energieproduktion mit sehr niedrigen Grenzkosten: Wind kostenlos

Welche Zielinflationsrate passt zum künftigen ökologischen Umbau?

Zielinflationsrate über 2% ; etwa auf über 3 %

Spielraum für höhere Preise in der Phase des ökologischen Umbau!

INFLATIONSEFFEKTE DER ÖKOLOGISCHEN TRANSFORMATION SOZIAL BEGLEITEN:

KLIMABONUS!