

Europa und Internationales

Geldpolitik vor großen Herausforderungen

Dr. Susanne Cassel und Dr. Michael Zibrowius

Der Angriffskrieg der Russischen Föderation auf die Ukraine bedeutet unendliches Leid für die Menschen dort, hat zudem aber auch international enorme wirtschaftliche und soziale Auswirkungen. Die wirtschaftliche Entwicklung wird deutlich gebremst und vor allem die steigenden Energiepreise treiben die Inflationsraten allerorts nach oben. Dabei besteht die Gefahr, dass diese dauerhaft erhöht bleiben. Die aktuellen Inflationsentwicklungen stellen gemeinsam mit strukturellen Faktoren wie dem demografischen Wandel, De-Globalisierungstendenzen, der Transformation der europäischen Wirtschaft hin zu Klimaneutralität und nicht zuletzt den hohen und wachsenden Staatsschuldenquoten der Eurozonen-Länder die Geldpolitik vor große Herausforderungen. Die Europäische Zentralbank (EZB) muss mandatsgemäß die Inflation unter Kontrolle bekommen und dafür sorgen, dass die Inflationserwartungen nicht weiter ansteigen. Dabei muss sie auch die Handlungsfähigkeit der Eurozonen-Staaten und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Blick behalten. Die Finanzpolitik muss ihrerseits klare Prioritäten bei den Staatsausgaben setzen.

Für Deutschland, dessen Wohlstand in besonderer Weise von der internationalen Arbeitsteilung und bisher günstigen Energieimporten – insbesondere aus Russland – abhängt, ist in diesem Jahr mit deutlich geringerem Wachstum zu rechnen als noch vor Ausbruch des Krieges prognostiziert. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) hat seine Prognose für das BIP-Wachstum jüngst von 4,6 auf 1,8 Prozent nach unten korrigiert. Und was angesichts sehr niedriger Preissteigerungsraten lange als der Vergangenheit angehörig betrachtet wurde, ist jetzt Realität: Die Inflation ist zurück – und zwar nicht nur temporär. So liegen die langfristig erwarteten Inflationsraten inzwischen klar über dem Zielwert der EZB von 2 Prozent. Auch wenn die Inflationserwartungen noch gut verankert sind, halten die Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer längerfristige Inflationsraten von durchschnittlich über 4 oder 5 Prozent inzwischen für deut-

lich wahrscheinlicher als noch im vergangenen Jahr. Für dieses Jahr rechnet der SVR in Deutschland mit einer Inflationsrate von 6,1 Prozent. Die monatlichen Preissteigerungsraten liegen seit Dezember 2021 bei ca. 5 Prozent, im März 2022 stieg die Rate sogar auf 7,3 Prozent. Die konjunkturell oft vorlaufenden gewerblichen Erzeugerpreise verzeichneten mit 25,9 Prozent im Februar 2022 den höchsten Anstieg seit Beginn der Aufzeichnungen 1949. Bei einer Verschlechterung der Situation droht Stagflation, also ausbleibendes oder negatives Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig hoher Inflation.

Wesentlicher Treiber der hohen Inflationsraten in Deutschland sind die Energiepreise, die seit Ausbruch des Krieges von bereits erhöhtem Niveau nochmals sprunghaft gestiegen sind. Zudem wirken sich der nachfragegetriebene Aufschwung, der sich vor Ausbruch des Krieges abzeichnete, sowie pandemiebedingte und durch den Krieg verstärkte Lieferkettenprobleme auf die Inflationsraten aus. Aufgrund der höheren Inflationserwartungen, Arbeitskräftengaps und der vorgesehenen Mindestlohnanpassung ist perspektivisch mit einer dynamischen Lohnentwicklung zu rechnen, die sich ebenfalls auf die Inflation auswirken wird und die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale birgt. Zudem ist mit Anpassungen der Endkundenverträge der Energieversorger, der Überwälzung der höheren Produktionskosten von Unternehmen an die privaten Haushalte und anziehenden Nahrungsmittelpreisen aufgrund des Wegfalls russischer und ukrainischer Weizenlieferungen zu rechnen. Daher ist auch im kommenden Jahr von einer erhöhten Inflationsrate auszugehen. Der SVR rechnet mit 3,4 Prozent.

Neben diesen kurzfristig inflationstreibenden Faktoren spielen aber auch strukturelle Entwicklungen für die Inflationssichten und damit die Geldpolitik eine Rolle. So wird die demographische Entwicklung zu zunehmender Arbeitskräfteknappheit führen und damit die Lohndynamik anheizen. Bereits beobachtbare De-Globalisierungstendenzen führen zusammen mit der notwendigen Diversifizierung insbesondere der Energiequellen zu dauerhaft höheren Produktionskosten. Die hohe Kapitalnachfrage für die Transformation der deutschen Wirtschaft hin zu einer stärkeren Digitalisierung und Klimaneutralität sowie steigende Verteidigungsausgaben können ebenfalls den Inflationsdruck erhöhen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) reagiert bisher sehr zurückhaltend auf diese Entwicklungen. Zunächst will sie den Ankauf von Wertpapieren im Rahmen der Wertpapier-

KERNAUSSAGEN

Politikanalyse:

- Die Inflation erreicht in diesem Jahr einen langjährigen Höchststand und wird voraussichtlich auch 2023 deutlich über 2 Prozent liegen.
- Gestiegene Energiepreise sind wesentliche Inflationstreiber.
- Strukturelle Faktoren (Demografie, De-Globalisierung) wirken auch längerfristig preistreibend.

Politikempfehlungen:

- Die EZB muss die Inflation schnell und entschlossen bekämpfen, auch um zu verhindern, dass Inflationserwartungen dauerhaft über 2 Prozent steigen.
- Die Tarifpartner müssen Lohn-Preis-Spiralen verhindern.
- Die Finanzpolitik muss klare Prioritäten bei den Ausgaben setzen, um mittel- und langfristig die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern.

ankaufprogramme zurückfahren. Leitzinserhöhungen stellt sie erst nach dem Ende der Wertpapiernettoankäufe in Aussicht. Um ihrem Auftrag der Geldwertstabilität nachzukommen, muss die EZB rechtzeitig gegen zu hohe Inflationsraten vorgehen. Dabei ist auch die bereits eingeleitete geldpolitische Wende in den USA zu berücksichtigen, die über eine Abwertung des Euro zu importierter Inflation führen kann. Die EZB muss insbesondere darauf achten, dass die langfristigen Inflationserwartungen im Einklang mit ihrem Stabilitätsziel bleiben. Besonders herausfordernd ist dabei, dass viele Eurozonen-Mitgliedstaaten bereits hohe Staatsschuldenquoten aufweisen und der Ukraine-Krieg zusätzliche Staatsausgaben erforderlich macht. Die EZB muss den Balanceakt vollbringen, die Inflation unter Kontrolle zu bekommen, ohne dabei die Handlungsfähigkeit der Staaten und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gefährden. Große Verantwortung kommt dabei auch der Finanzpolitik zu, die klare Prioritäten setzen muss, so dass notwendige Unterstützungsmaßnahmen für Haushalte und Unternehmen geleistet werden können, ohne dass die öffentlichen Haushalte langfristig zu stark belastet werden.

Dieser Policy Brief entstand auf Grundlage des ECONWATCH-Meetings „Herausforderungen für die Geldpolitik: Energiepreise, Inflationsschub und der Angriff Russlands auf die Ukraine“ mit Prof. Volker Wieland, Ph.D. (Goethe-Universität Frankfurt a.M. und Sachverständigenrat).

Impressum

ECONWATCH

Gesellschaft für Politikanalyse e.V.

Poststraße 12

10178 Berlin

Helfen Sie mit!

Um den ECONWATCH-Policy Brief anbieten zu können, in dem Sie verständliche und wissenschaftlich fundierte Informationen über wirtschaftspolitische Zusammenhänge und Reformmöglichkeiten erhalten, ist ECONWATCH als gemeinnützige und unabhängige Organisation auf Mitgliedsbeiträgen und Spenden angewiesen. Informationen hierzu erhalten Sie auf: www.econwatch.org