

Was bestimmt die Inflation ? Stehen wir vor einer Trendwende bei der Geldentwertung ?

Dr. Michael Heise

Vortrag im Rahmen der CFS Chefvolkswirte Reihe

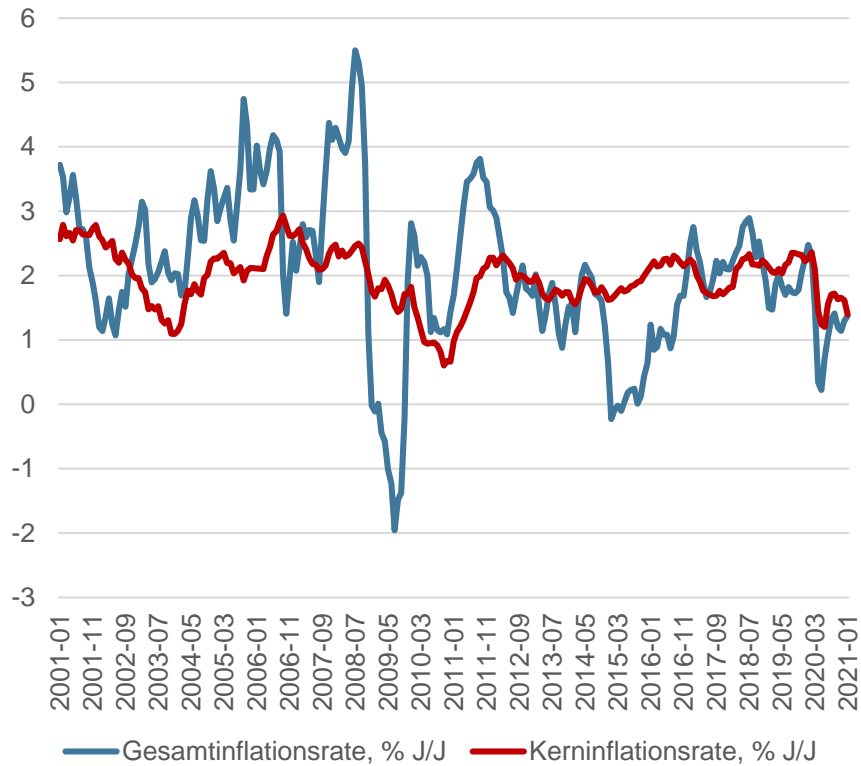
16.2.2021



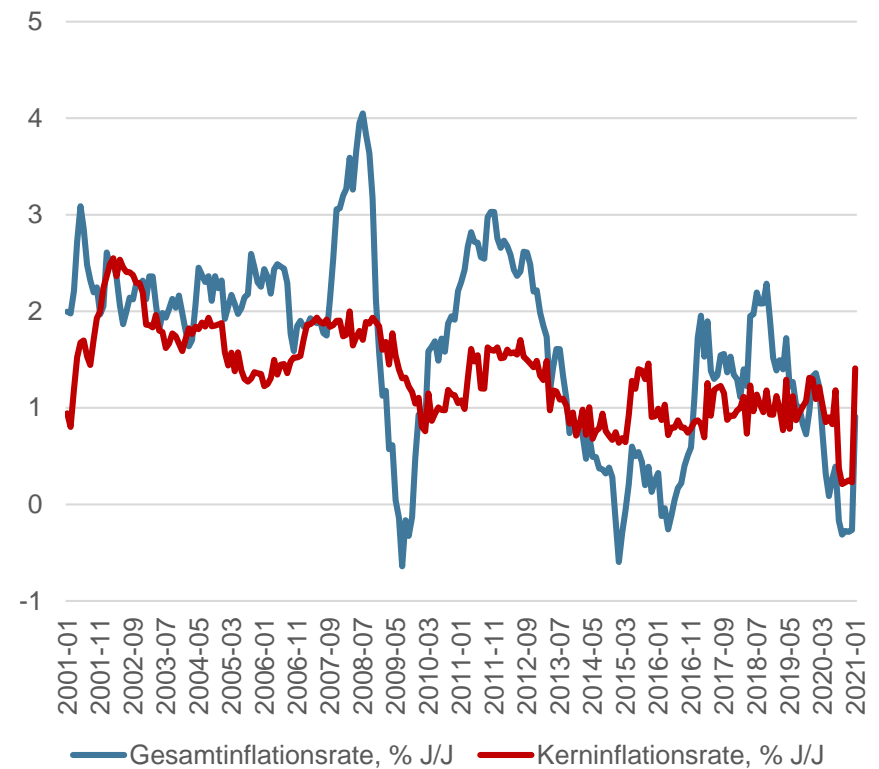
© Ingram Pinn/Financial Times

Verbraucherpreisinflation in den USA und in der EWU

USA



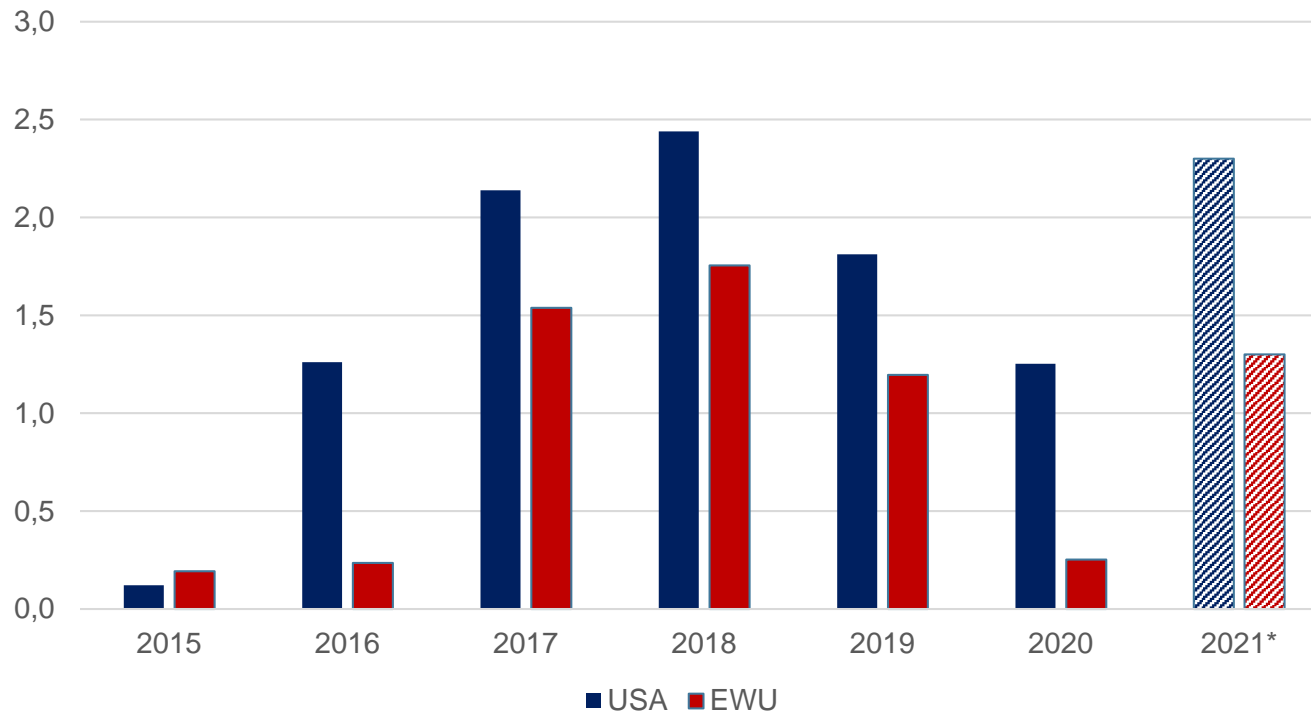
EWU



- Kerninflationrate: Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex ohne Nahrungsmittel und Energie.
- Letzter Datenpunkt: Januar 2021; EWU Januar 2021: gem. Schnellschätzung Eurostat.

Inflationsraten ziehen wieder an

Verbraucherpreise* EWU und USA
(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)



1. Ölpreise
2. Nachholkonsum nach Corona
3. Angebotsengpässe
4. Kostenüberwälzung
5. MWst/CO2 Abgabe D

1. Freie Kapazitäten und hohe Arbeitslosigkeit
2. Dienstleistungspreise noch unter Druck

* Prognose für 2021: Macroadvisors.

Marktbasierte Indikatoren längerfristiger Inflationserwartungen steigen wieder an*

USA (in %)



EWU (in %)



* Aus Finanzmarktpreisen abgeleitete durchschnittliche Teuerungsrate in einem Fünfjahreszeitraum, der in fünf Jahren beginnt

Väter des Stabilitätserfolges

GELDPOLITISCH

- Rigide Inflationsbekämpfung Anfang der 80er
- Übergang zu Inflationszielen
- Unabhängigkeit und mehr Glaubwürdigkeit der Zentralbanken

STRUKTURELL

- Globalisierung und Digitalisierung
- Wettbewerb am Arbeitsmarkt durch China und MUOE
- Flacher werdende Phillips-Kurve

Renaissance der Inflation ?

GELD- UND FINANZPOLITIK

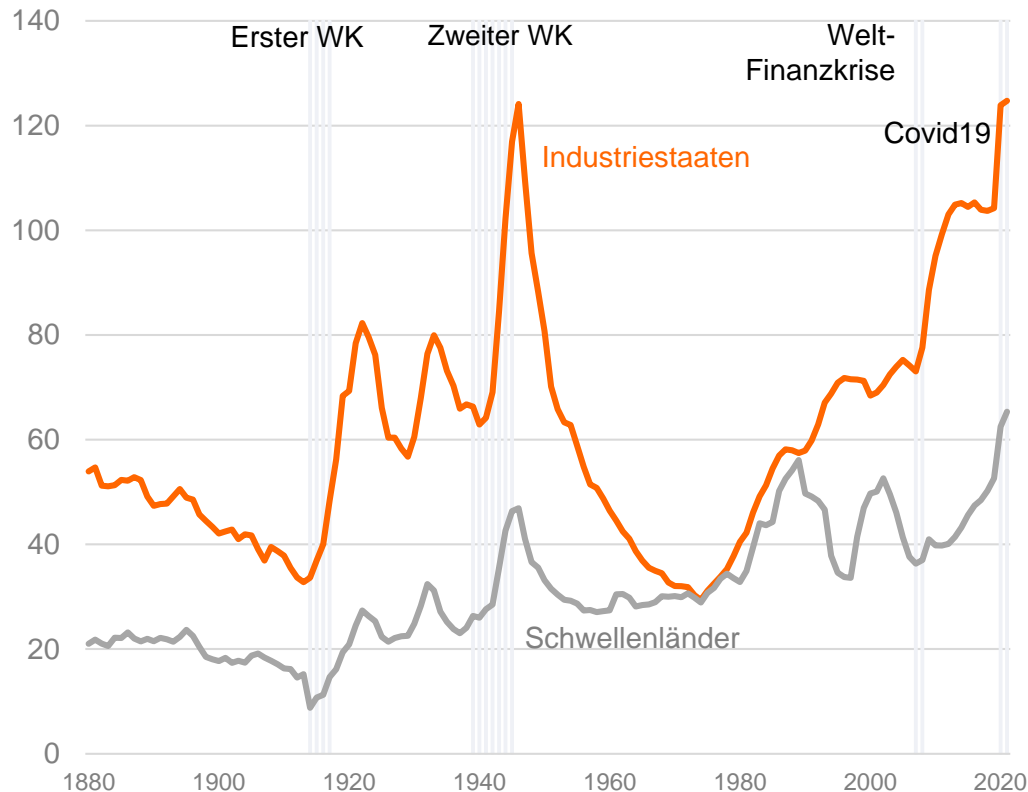
- Hohe Inflationstoleranz
- Trend zu monetärer Staatsfinanzierung
- Weniger Manövrierraum und weniger Unabhängigkeit der Zentralbanken

WELTWIRTSCHAFTLICHE TRENDS

- Eine demografische Trendwende macht Arbeit knapper und teurer
- Die Einkommensverteilung verändert sich zugunsten der Arbeit
- Das globale Sparkapital sinkt aufgrund der Alterung

Steigende Staatsverschuldung und Zentralbankkäufe von Staatsanleihen - „Fiscal Monitor“ des IWF, Oktober 2020

Historische Entwicklung Staatsverschuldung
(In % des BIP)

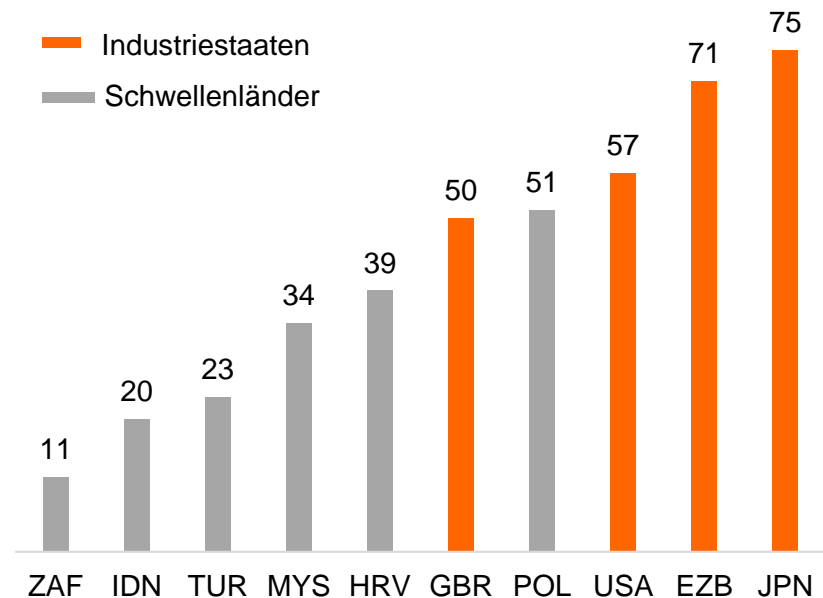


Hinweis: Aggregate basieren auf den Werten für einen konstanten Kreis von 25 Industrieländern bzw. 27 Schwellenländern. Aggregation unter Verwendung kaufkraftparitätischer Wechselkurse.

Quelle: IWF.

Zentralbankkäufe von Staatsanleihen

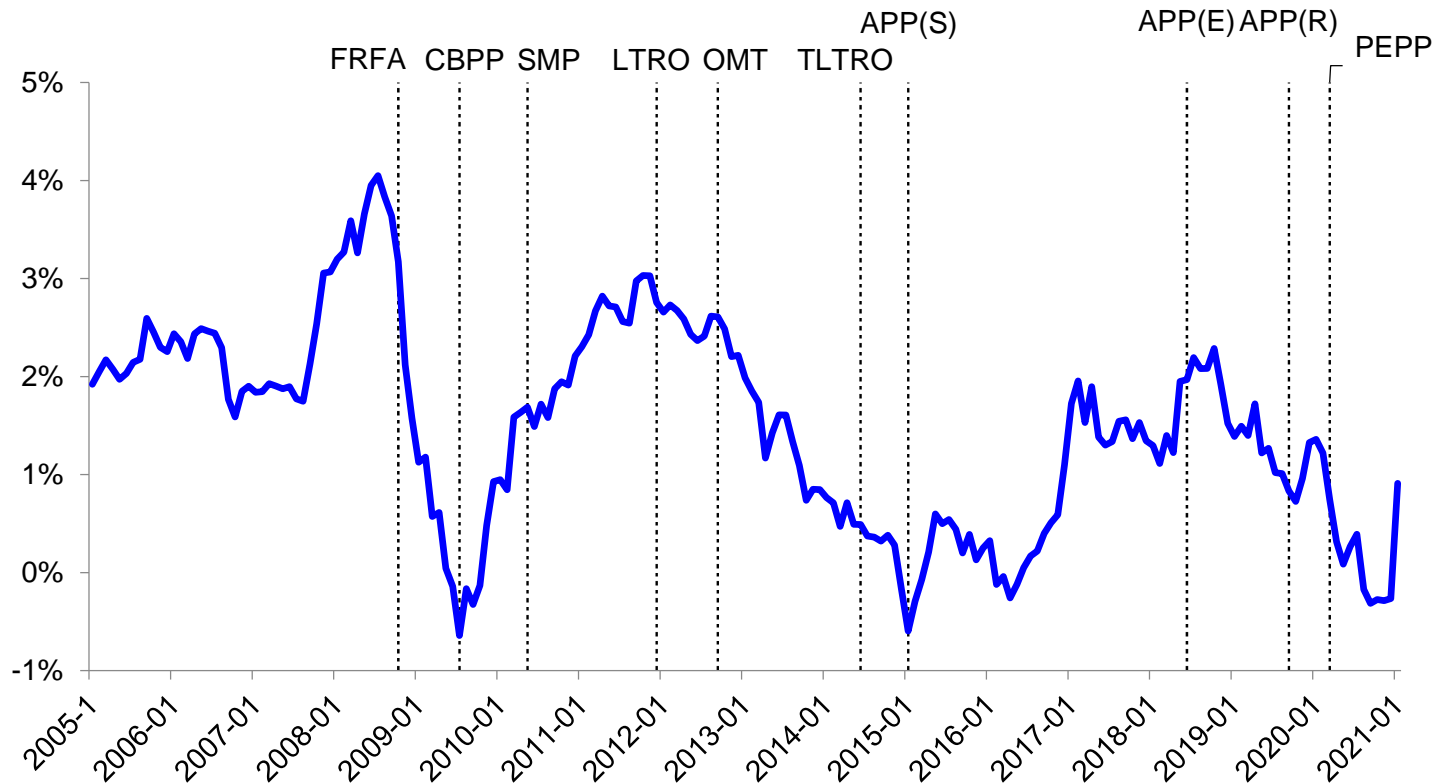
(In % der von Februar bis Oktober 2020 emittierten marktfähigen Staatsschuldtitel)



ZAF: Südafrika
IDN: Indonesien
TUR: Türkei
MYS: Malaysia
HRV: Kroatien
GBR: Vereinigtes Königreich
POL: Polen
USA: Vereinigte Staaten
EZB: Europäische Zentralbank
JPN: Japan

Wenig Wirkung der Geldpolitik auf die Inflationsraten nach der großen Finanzkrise

EWU: Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)
(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)



FRFA : Fixed-rate Full-allotment Procedure (15.Oct 2008)

CBPP: Covered Bond Purchase Programme (July 2009)

SMP: Securities Markets Programme (Mai 2010)

LTRO: Long-term Refinancing Operations (21. Dec 2011, 29. Feb 2012)

OMT: Outright Monetary Transactions (Sept 2012)

TLTRO: Targeted Long-term Refinancing Operations (5. June 2014)

APP(S): Asset Purchase Programme, start (22. Jan 2015, announcement)

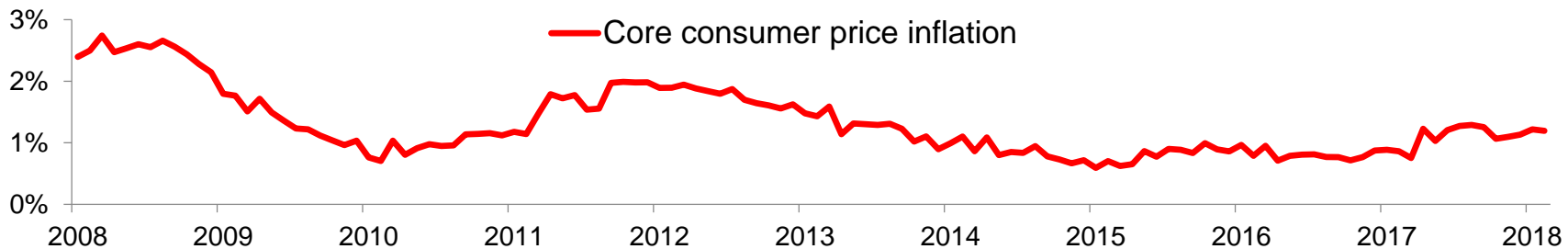
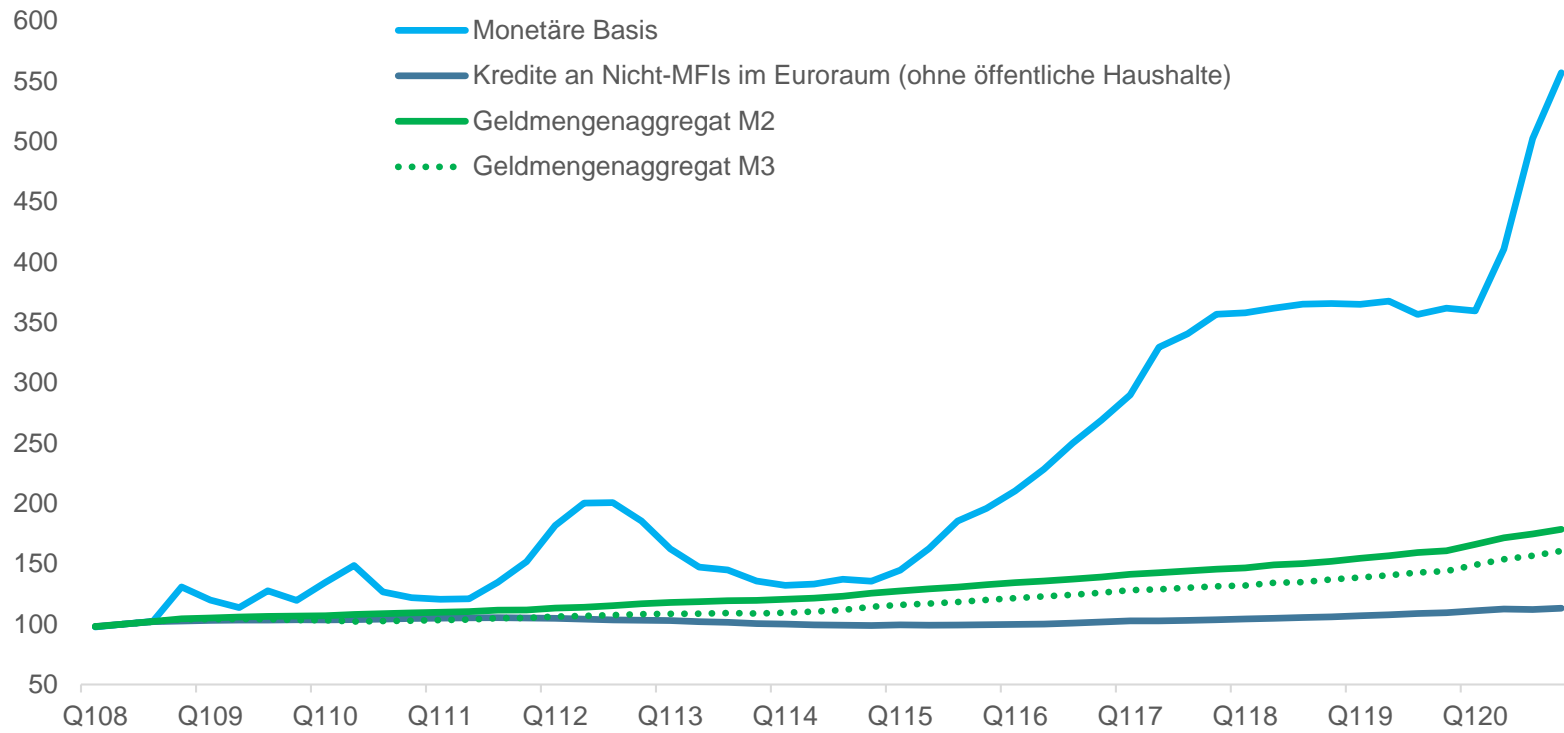
APP(E): Asset Purchase Programme, end of net purchases (14 June 2018, announcement)

APP(R): Asset Purchase Programme, restart of net purchases (12 Sep 2019, announcement)

PEPP: Pandemic Emergency Purchase Programme (18 Mar 2020)

Bilanzausweitung der EZB mit geringem Effekt auf M2/M3 und Kreditvergabe

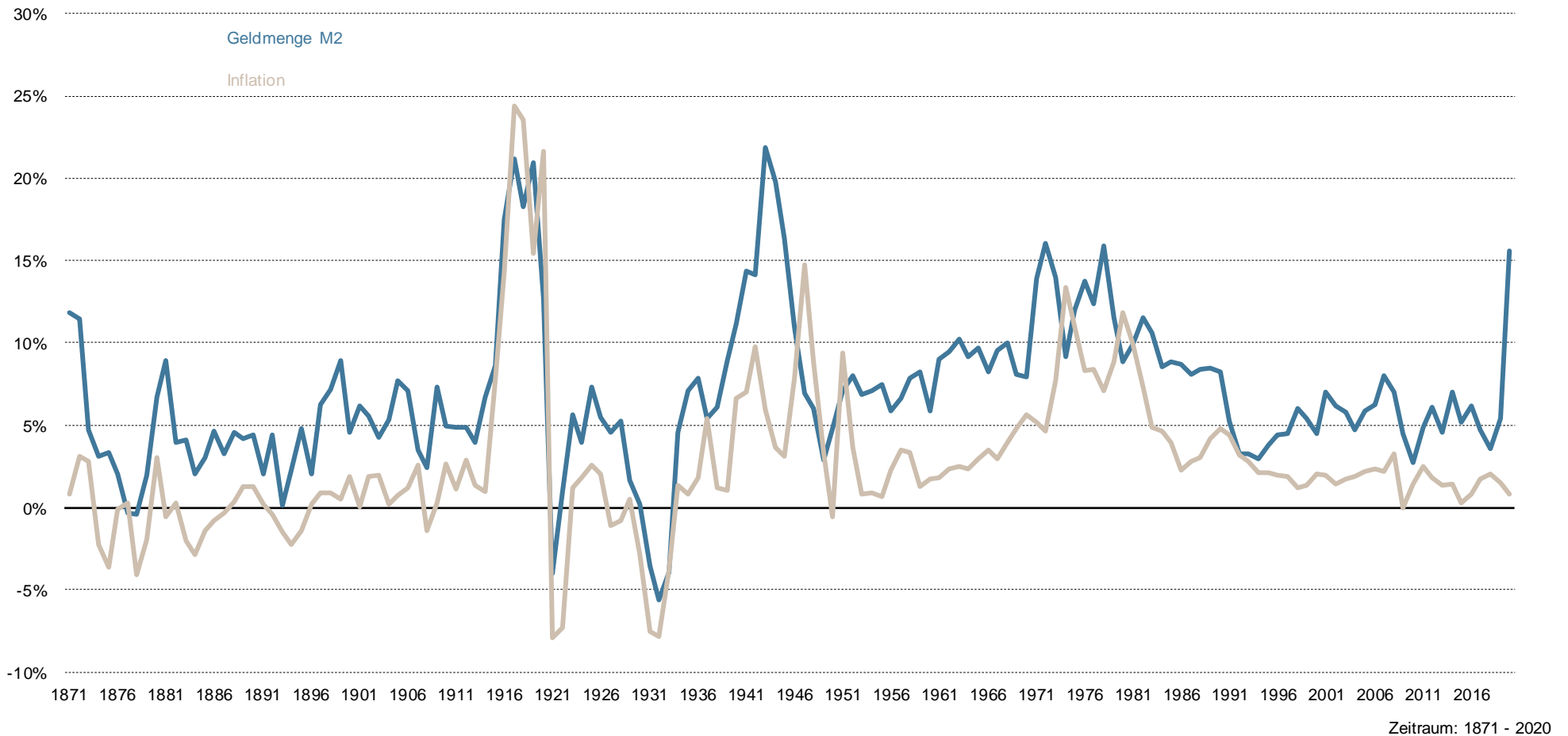
Monetäre Basis, Geldmengenaggregate, und Kreditvergabe
(2. Quartal 2008 = 100)



Quelle: EZB, eigene Berechnungen,

Mit der Covid-Krise steigt die globale Geldmenge nun doch stark an und lässt zunehmende Inflation erwarten

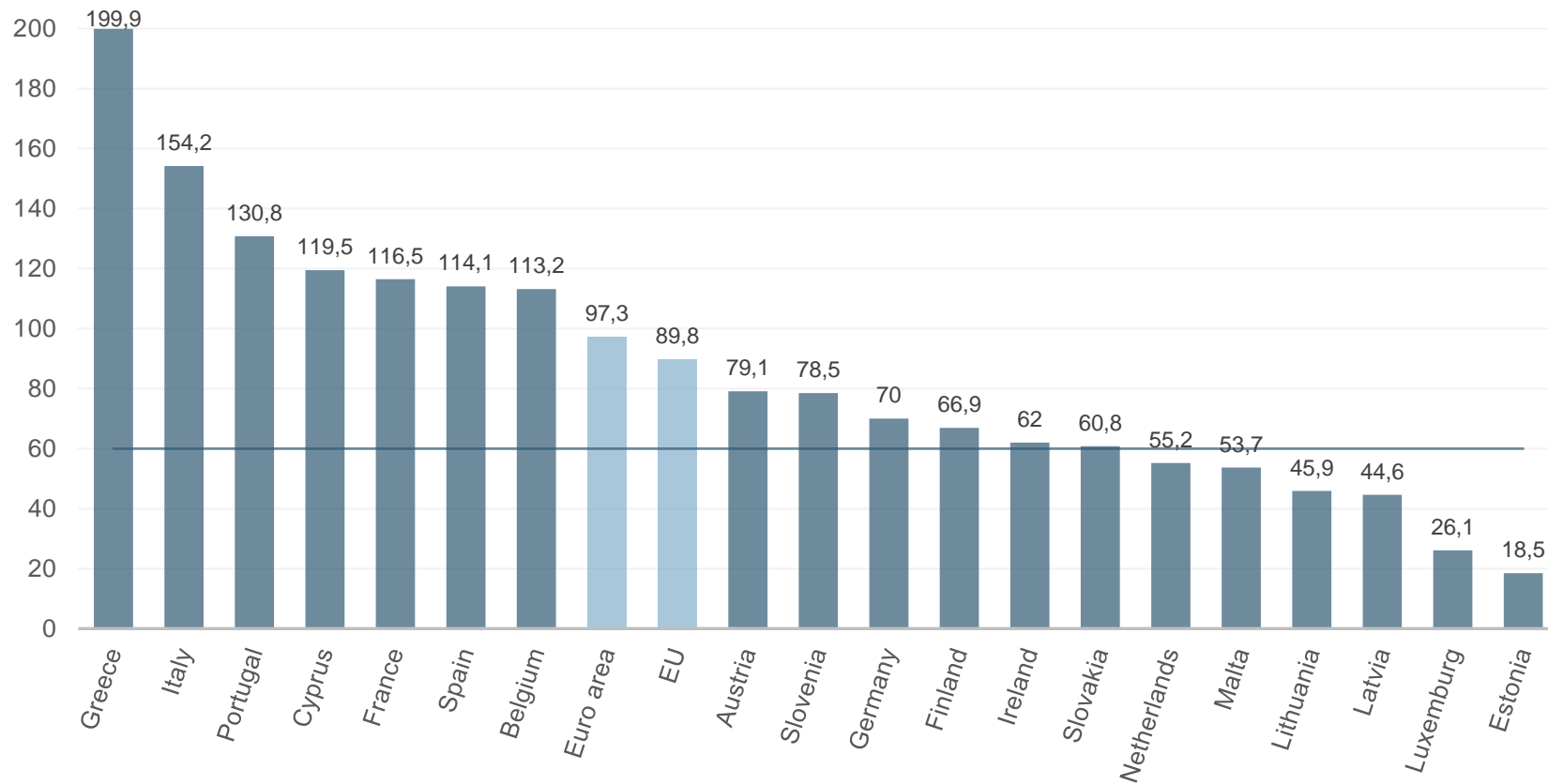
Globales* jährliches Wachstum der Geldmengen M2 und globales* Inflationsraten in %



© 2020 HQ Trust GmbH. All Rights Reserved.

Durch den Anstieg der Schulden in der Covid Krise wird der Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU wieder zu einem kontroversen Thema werden

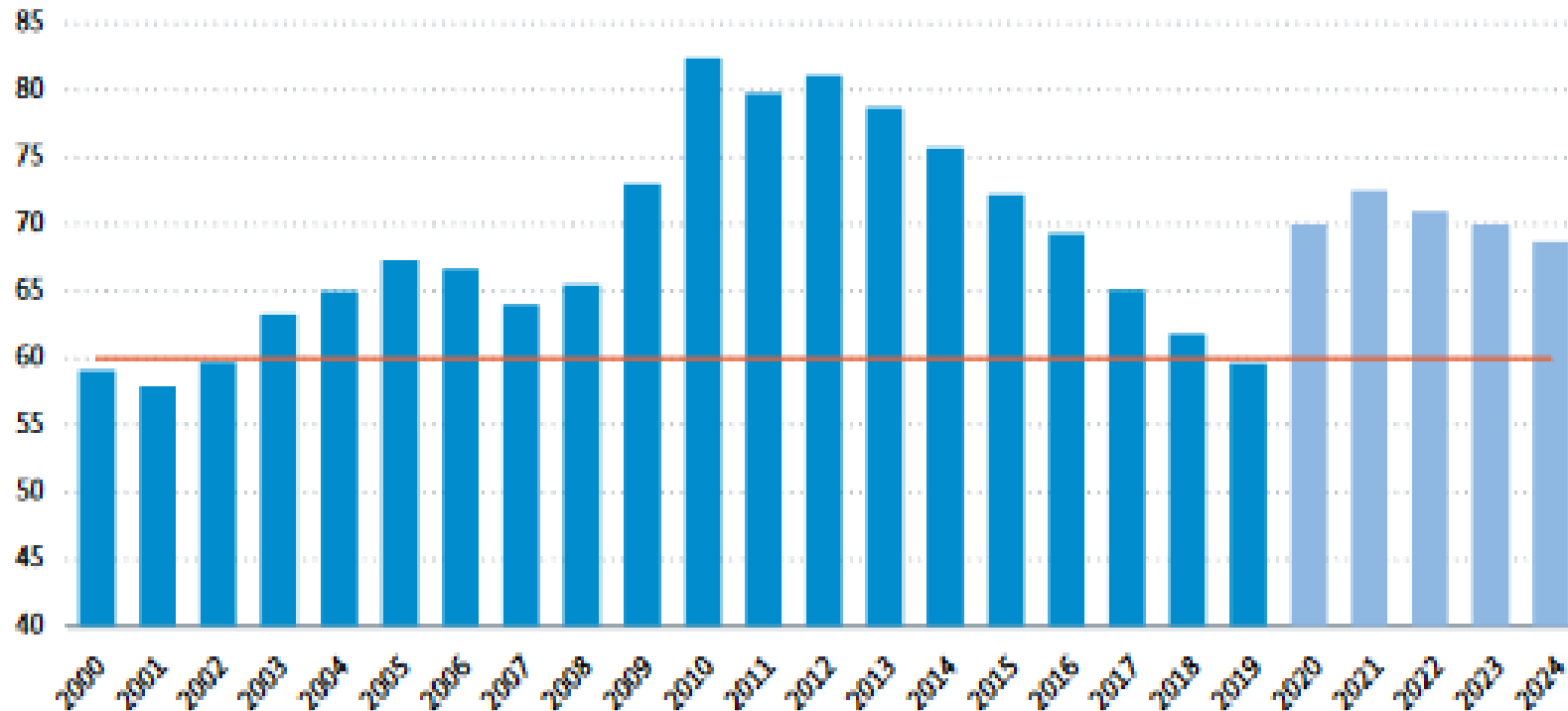
Schuldenstand in Relation zum BIP (%)



Quelle: Eurostat.

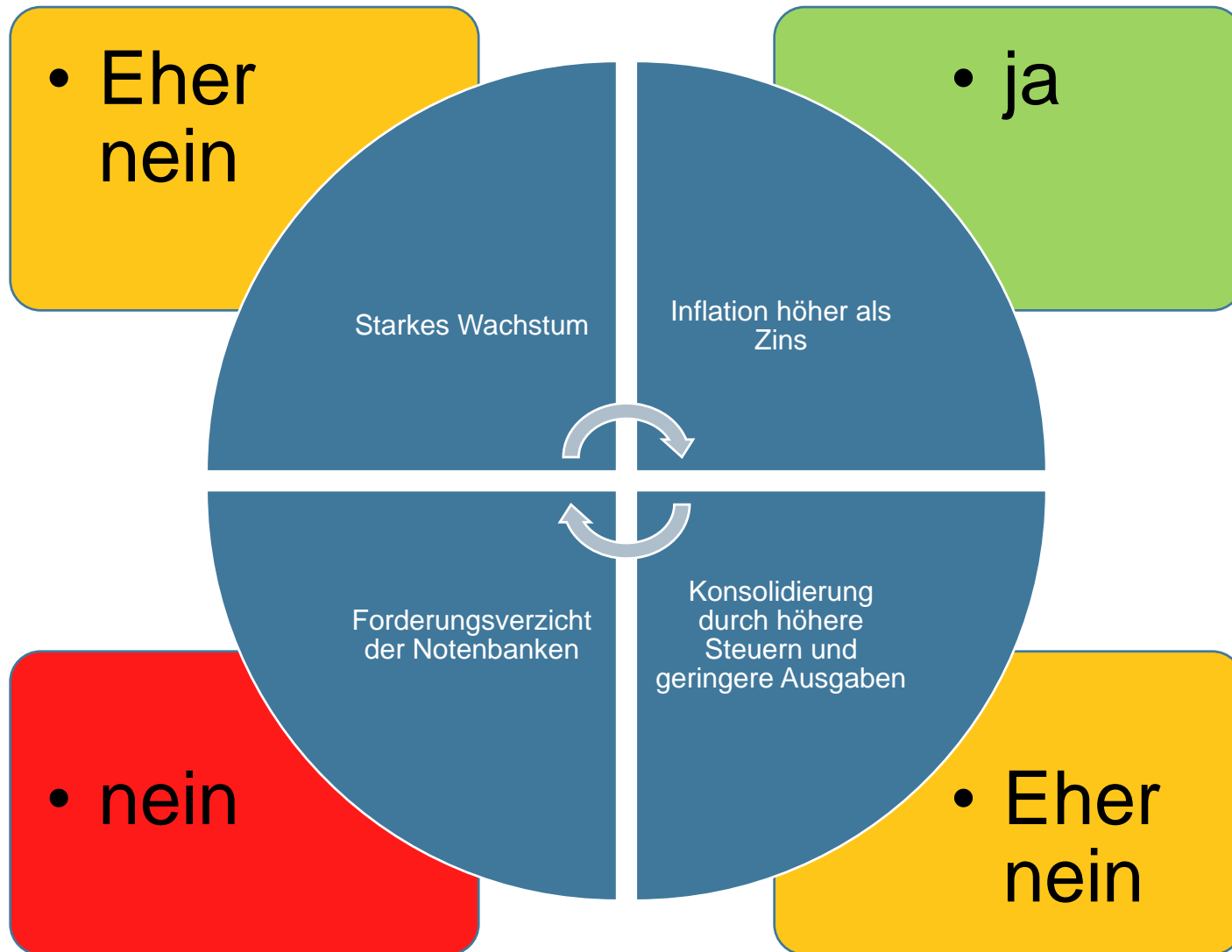
Wegen geringerer Inanspruchnahme der Hilfgelder sind die deutschen Schulden 2020 etwas weniger gestiegen als befürchtet

Schuldenstand in Relation zum BIP*
(%)



*Hellblaue Balken: Projektion, Bundesfinanzministerium, Stand Dezember 2020, auf Viertelprozentpunkte gerundet.
Rote Linie: Maastricht-Referenzwert.

Wege zum Abbau von Staatsschulden(-quoten)



Renaissance der Inflation ?

GELD- UND FINANZPOLITIK

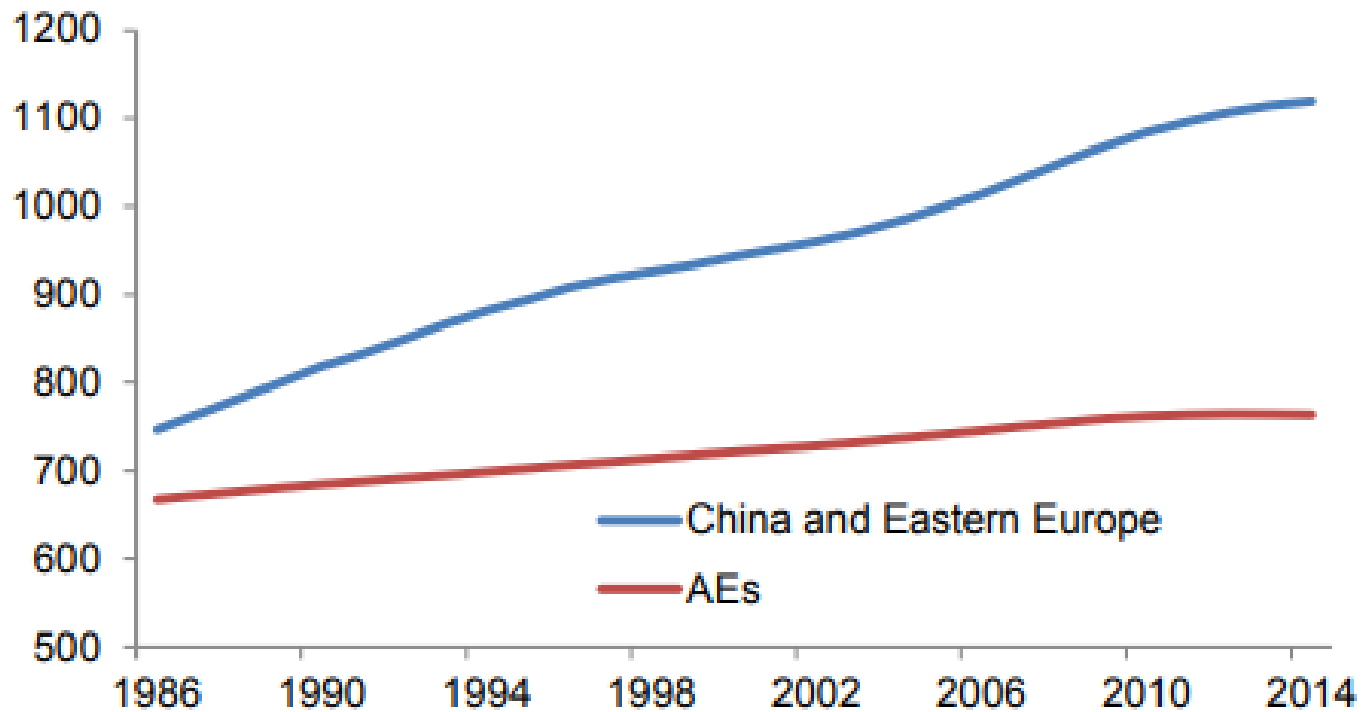
- Hohe Inflationstoleranz
- Trend zu monetärer Staatsfinanzierung
- Weniger Manövrierraum und weniger Unabhängigkeit der Zentralbanken

WELTWIRTSCHAFTLICHE TRENDS

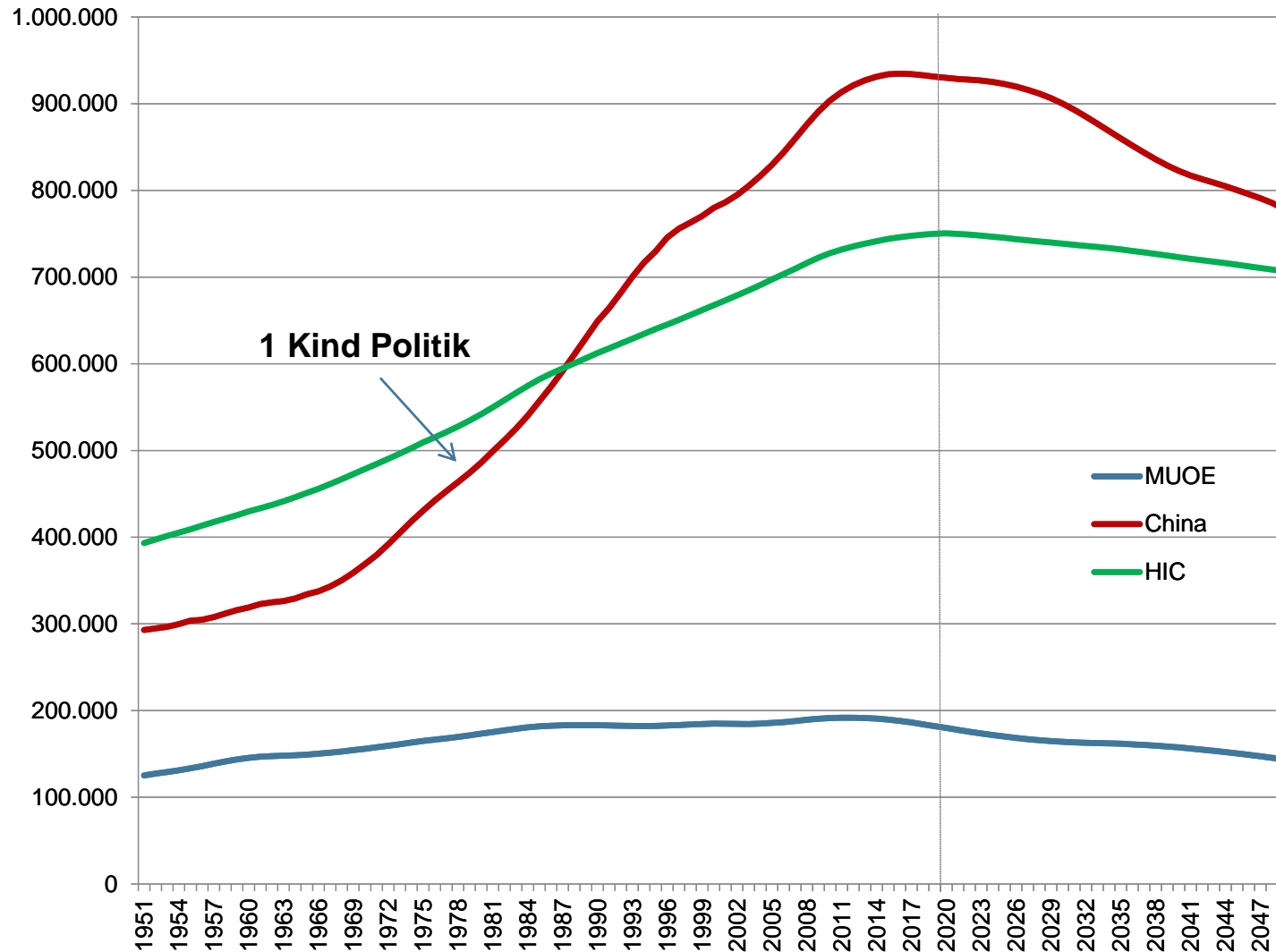
- Eine demografische Trendwende macht Arbeit knapper und teurer
- Die Einkommensverteilung verändert sich zugunsten der Arbeit
- Das globale Sparkapital sinkt aufgrund der Alterung

Positiver Arbeitsangebotsschock aus China und Osteuropa

Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (20-64)
(in Millionen)



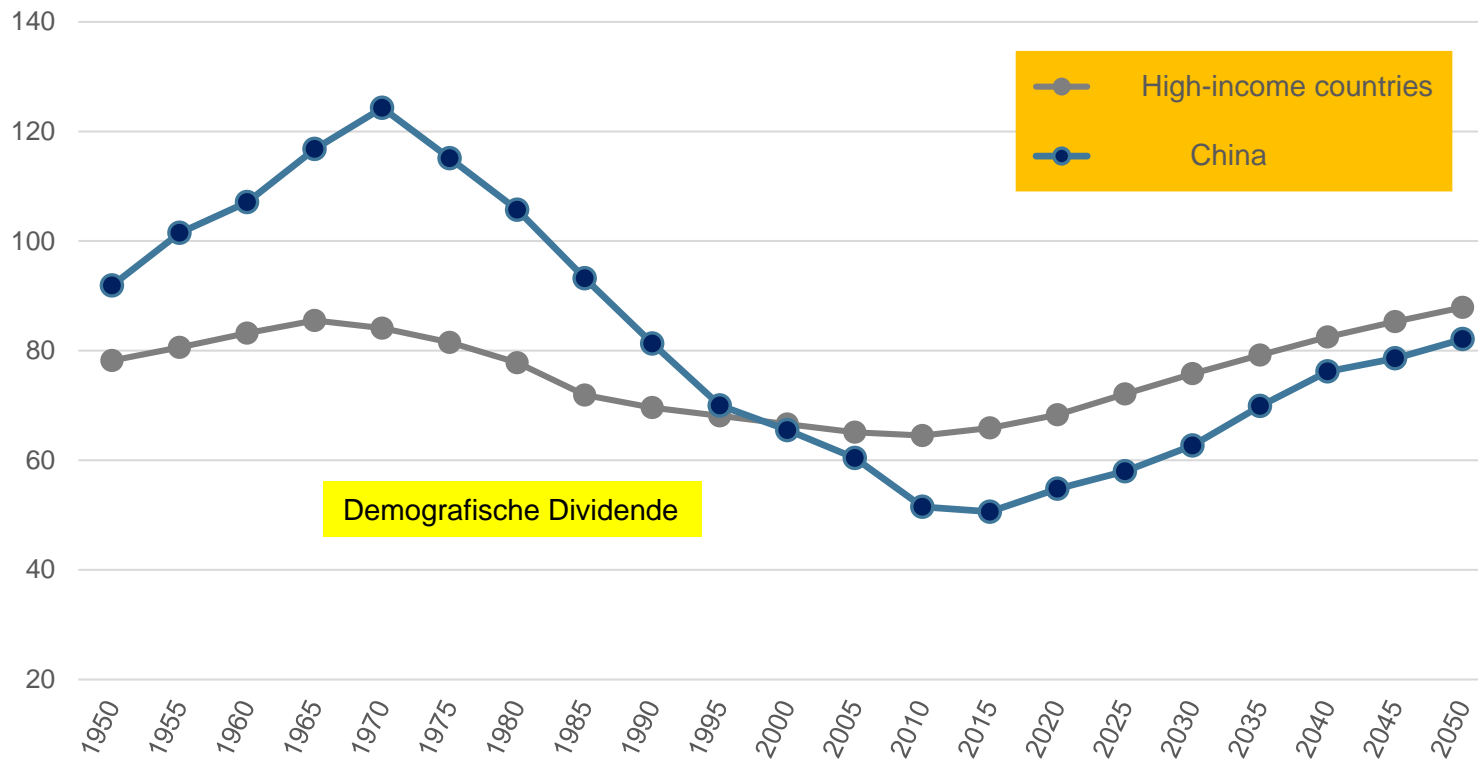
Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (20-64) hat ihren Höhepunkt in den wichtigen Wirtschaftsregionen überschritten



Quelle: UN population division, HIC: High Income Countries

Die Zahl der Jungen (bis 19) und der Älteren (ab 65) im Verhältnis zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (20 bis 64) steigt an

Abhängigkeitsquote 1950-2050
(%)



Fazit: Vieles spricht für eine Trendwende der Inflation

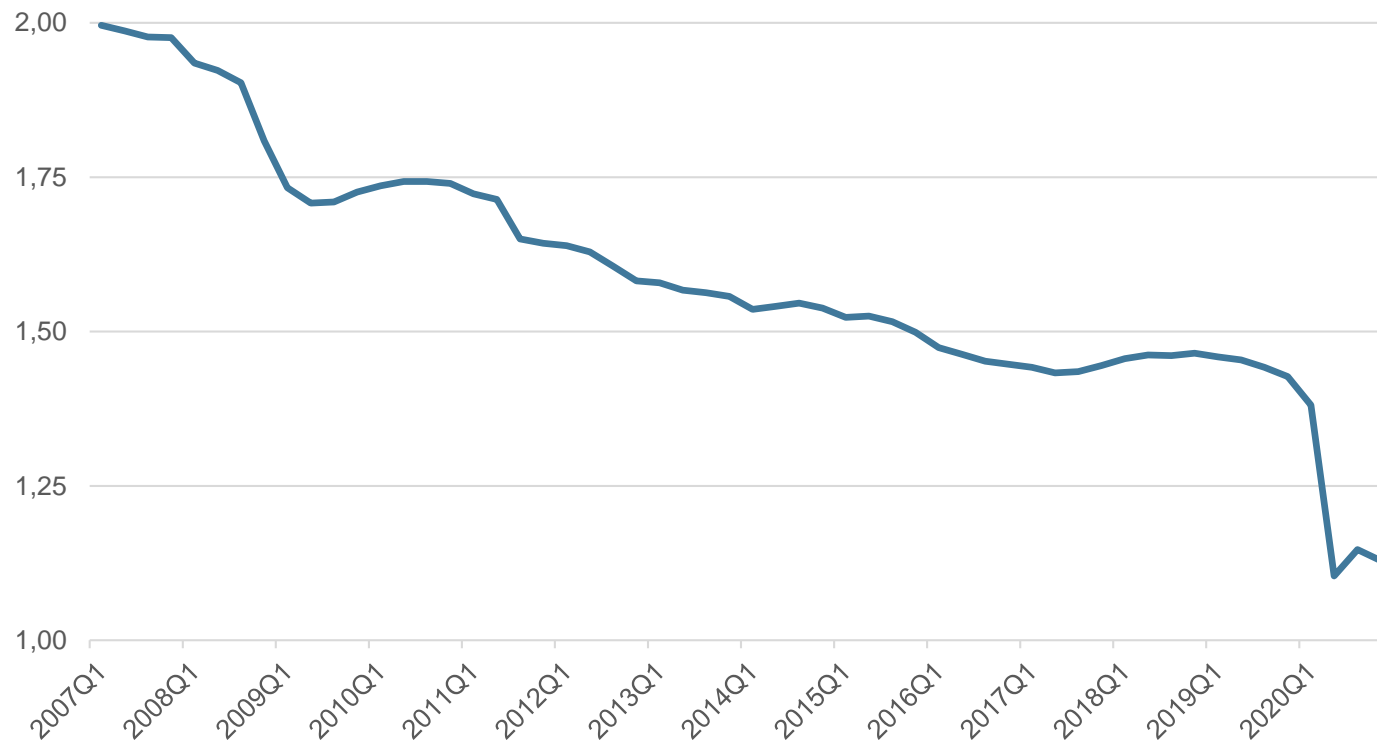
- Die inflationsdämpfenden Effekte der Digitalisierung dürften die Trendwende der demografischen Entwicklung nicht überkompensieren. Wir stehen vor einem grundlegenden globalen Wandel, der die Dynamik der Preisentwicklung, der Einkommensverteilung und der Vermögensbildung der nächsten Jahrzehnte verändert.
- Neuer Konkurrenzdruck aus Indien und Afrika könnte eine neue Globalisierungswelle mit Kosten- und Preisdruck auslösen, die Rahmenbedingungen dafür sind jedoch derzeit nicht gegeben.
- Geld- und Finanzpolitische Mittel sind vorhanden, um allzu hohe Inflationsraten zu verhindern. Für die Finanzpolitik bestehen allerdings starke Verschuldungsanreize durch die Alterung der Bevölkerung und durch den Anleihekauf der Zentralbanken. Und eine deutliche Kehrtwende der Notenbanken ist aufgrund der damit verbundenen Risiken für die Staatsfinanzierung und die Stabilität der Finanzmärkte schwer vorstellbar.

Appendix

Umlaufgeschwindigkeit des Geldes abrupt gesunken

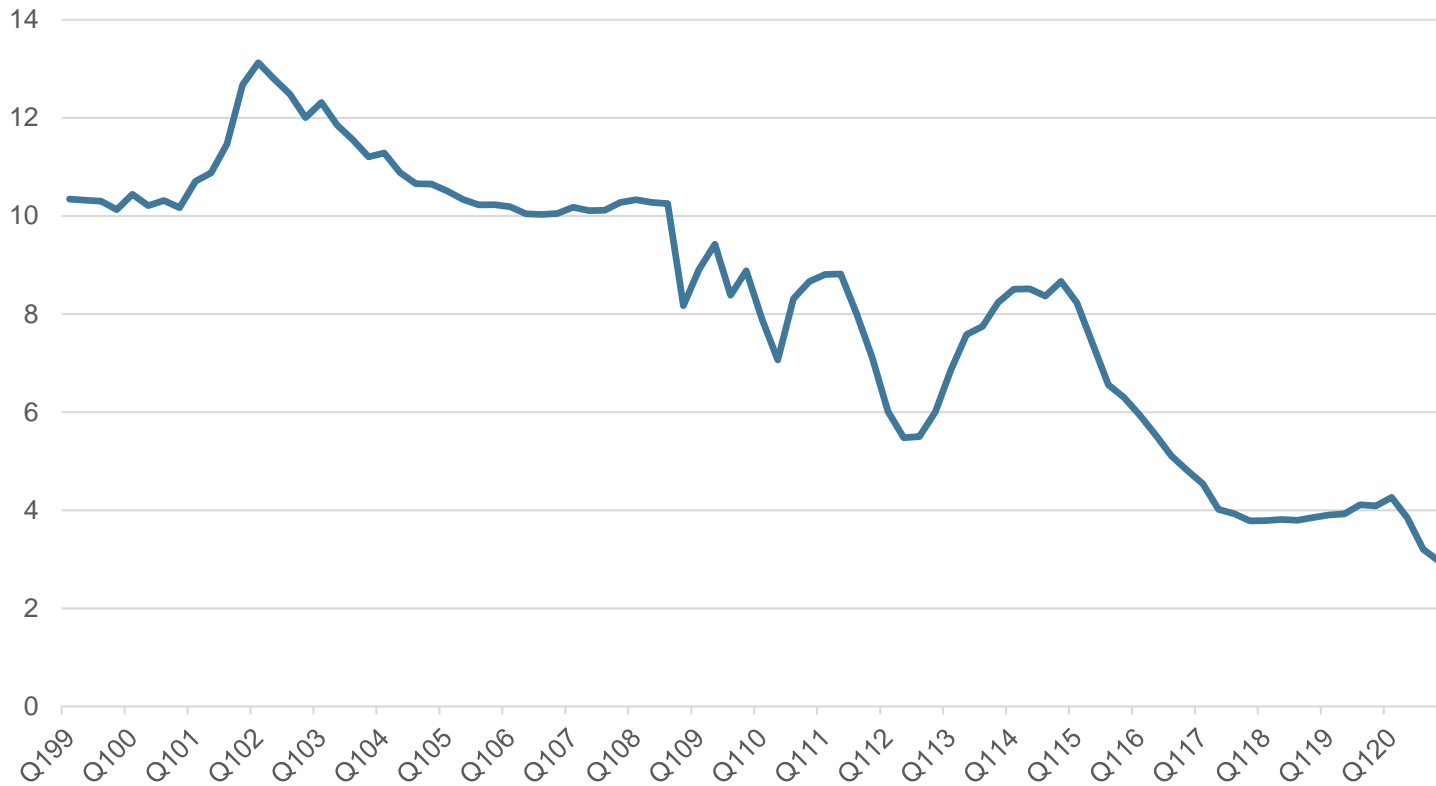
USA:

Verhältnis von BIP nominal zu Geldmengenaggregat M2



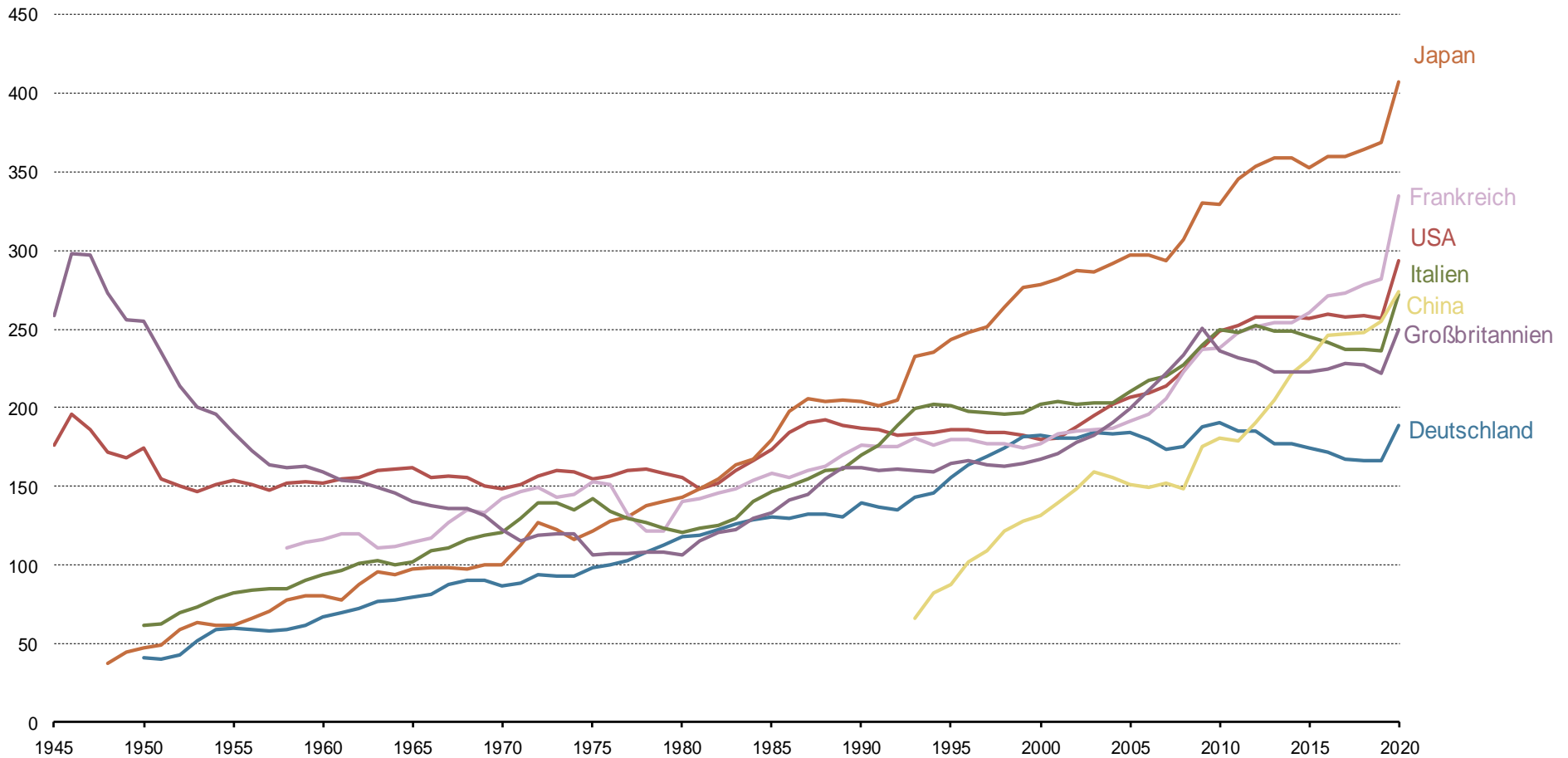
Geldschöpfungsmultiplikator....

Verhältnis von M3 zu monetärer Basis



Weltweit sind die Schulden auf einem rekordhohen Niveau. Deutliche Zins- erhöhungen sind daher äußerst unwahrscheinlich

Gesamtschulden in % des Volkseinkommens seit 1945



Zeitraum: 1945 - 2020