

IW-Trends

Angebotsseitige Inflationsphasen als Herausforderung für die Geldpolitik

Markus Demary / Niklas Taft

IW-Trends 1/2024

Vierteljahresschrift zur
empirischen Wirtschaftsforschung
Jahrgang 51



Herausgeber

Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V.

Postfach 10 19 42
50459 Köln
www.iwkoeln.de

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das sich für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung einsetzt. Unsere Aufgabe ist es, das Verständnis wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Zusammenhänge zu verbessern.

Das IW in den sozialen Medien

Twitter
[@iw_koeln](https://twitter.com/iw_koeln)

LinkedIn
[@Institut der deutschen Wirtschaft](https://www.linkedin.com/company/institut-der-deutschen-wirtschaft)

Facebook
[@IWKoeln](https://www.facebook.com/IWKoeln)

Instagram
[@IW_Koeln](https://www.instagram.com/IW_Koeln)

Verantwortliche Redakteure

Prof. Dr. Michael Grömling

Senior Economist
groemling@iwkoeln.de
0221 4981-776

Holger Schäfer

Senior Economist
schaefer.holger@iwkoeln.de
030 27877-124

**Alle Studien finden Sie unter
www.iwkoeln.de**

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über lizenzen@iwkoeln.de.

In dieser Publikation wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit regelmäßig das grammatische Geschlecht (Genus) verwendet. Damit sind hier ausdrücklich alle Geschlechteridentitäten gemeint.

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2024
Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH
Postfach 10 18 63, 50458 Köln
Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln
Telefon: 0221 4981-450
iwmedien@iwkoeln.de
iwmedien.de

Angebotsseitige Inflationsphasen als Herausforderung für die Geldpolitik

Markus Demary / Niklas Taft, Februar 2024

Stichwörter: Energiepreise, Geldpolitik, Konjunktur, Weltwirtschaft

JEL-Klassifikation: E3, E5

DOI: 10.2373/1864-810X.24-01-02

Parallele zu den 1970er Jahren

Schon während der Corona-Pandemie und besonders mit Beginn des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine war ein starker Anstieg der Inflationsraten in vielen Volkswirtschaften zu beobachten (Demary/Hüther, 2021). Während zunächst ansteigende Materialkosten überproportional zur Inflationsrate beitrugen, waren es im Jahr 2022 und in Teilen des Jahres 2023 stark ansteigende Energiepreise. Diese Konstellation ähnelt der Situation in den 1970er Jahren, als die globale Ölkrise zu einer Hochinflationsphase in vielen Volkswirtschaften führte (IW-Trends, 1974). Abbildung 1 zeigt für die USA und Westdeutschland zum einen die hohen Verbraucherpreisanstiege während der beiden Ölpreisschocks Mitte der 1970er Jahre und Anfang der 1980er Jahre. Zum anderen sind die Inflationsraten für die USA und Deutschland am aktuellen Rand zu sehen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welche Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen beiden Inflationsphasen bestehen. Dies wird im vorliegenden Beitrag mit Fokus auf Deutschland untersucht.

Determinanten der Inflation

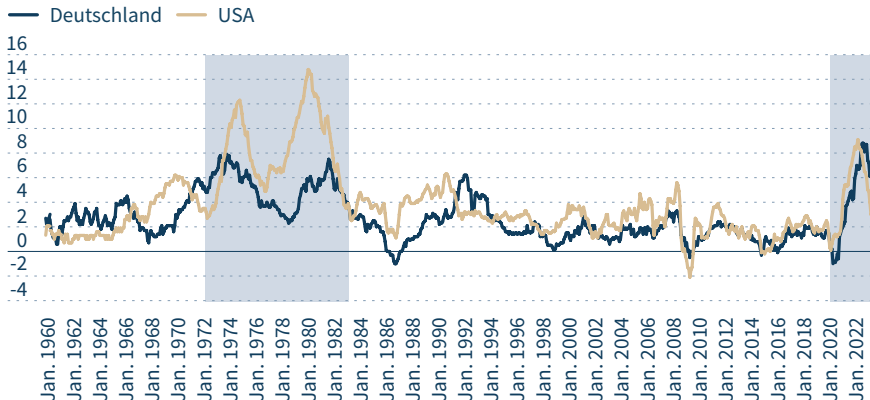
Nach einer Phase anhaltend niedriger Inflation nach der globalen Finanzmarktkrise 2008/2009 und der Banken- und Staatsschuldenkrise im Euroraum ist seit dem Ende der ersten Welle der Corona-Pandemie im Jahr 2020 ein genereller Anstieg der Inflations-

Dieser Beitrag ist Teil einer Serie zum 50-jährigen Bestehen der Zeitschrift IW-Trends. Die Beiträge reflektieren die heutige wirtschaftliche Lage im Kontext der Energiekrise im Vergleich mit der Situation Mitte der 1970er Jahre kurz nach der ersten Ölpreiskrise.

Vergleich von Hochinflationsphasen in Deutschland und den USA

Abbildung 1

Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber Vorjahresmonat in Prozent



1960 bis 1990: Westdeutschland.

Quellen: Federal Reserve Bank of St. Louis; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/FdXaz9wbRi3S4JJ>

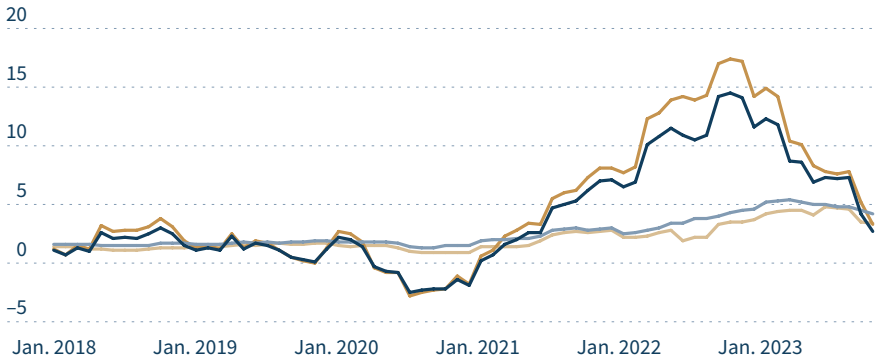
raten in Deutschland zu beobachten. Zum Jahresende 2022 erreichten diese fast 10 Prozent. Dieser Anstieg beruhte zuerst auf nachfrageseitigen Effekten, wie dem nachgeholt Konsum nach der ersten Pandemiewelle. Anschließend machten sich verstärkt angebotsseitige Effekte aufgrund von unterbrochenen globalen Lieferketten und schließlich gestiegenen Energiepreisen infolge der russischen Invasion in der Ukraine bemerkbar. Diese Effekte können in eine angebotsseitige und nachfrageseitige Inflation sowie Inflation auf Basis von handelbaren und nicht handelbaren Gütern und Dienstleistungen zerlegt werden (Demary/Zdrzalek, 2022). Abbildung 2 zeigt dies für die Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland seit Anfang 2018. Es ist zu erkennen, dass die Inflation in Deutschland in den letzten Jahren vor allem auf angebotsseitige Faktoren sowie auf Preisveränderungen von importierten Gütern zurückzuführen war. Diese Faktoren sind aber im Jahresverlauf 2023 nach und nach abgeklungen. Am aktuellen Rand haben die nachfrageseitigen Faktoren sowie die Preisveränderungen von heimischen Gütern und Dienstleistungen dazu beigetragen, dass die Inflationsrate in Deutschland im Trend angestiegen ist und weiterhin merklich über dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von rund 2 Prozent liegt.

Ursachen der Inflation in Deutschland

Abbildung 2

Veränderung der Teilindizes des Verbraucherpreisindex gegenüber Vorjahresmonat in Prozent

— Angebot — Nachfrage — Handelbare Güter — Nicht handelbare Güter



Berechnung der Teilindizes auf Basis von Demary und Zdrzalek (2022).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/ascetqW7qidKc3w>

Die Ausrichtung der Geldpolitik im Vorfeld der Angebotsschocks ist nicht unerheblich:

- Zwischen 2010 und 2020 lag die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate in Deutschland bei unter 1,5 Prozent. Aus Sicht der Europäischen Zentralbank (EZB) war das Unterschließen des Inflationsziels und die damit verbundene Befürchtung einer Deflation ein Problem, was eine stark expansiv ausgerichtete Geldpolitik erforderte. Da der Beginn der Pandemie mit einem Anstieg der Risikoprämien auf europäischen Kapitalmärkten und dem US-amerikanischen Kapitalmarkt einherging, wurde die Liquiditätsversorgung der Kapitalmärkte von beiden Zentralbanksystemen forciert. Damit fanden die ersten inflationären Tendenzen in einem Umfeld expansiver Geldpolitik statt und sie konnten sich somit schnell verstärken.
- Ähnliches zeichnete sich in den 1970er Jahren ab. In der ersten Hälfte der 1960er Jahre belief sich die Inflationsrate in den USA auf etwas mehr als 1 Prozent. Mitte der 1960er Jahre begann die Inflationsrate anzusteigen und erreichte 1980 mehr als 14 Prozent. Sie ging schließlich zurück und betrug in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre durchschnittlich nur noch 3,5 Prozent. Auch der Inflationsphase in

den 1970er und 1980er Jahren in den USA ging ein übermäßiges Wachstum des Geldangebots voraus (Bryan, 2013).

Energie treibt die Preise

Den beiden Inflationsphasen in den 1970er Jahren und am aktuellen Rand ist eine Schlüsselrolle der Energiepreisentwicklung gemein (IW-Trends, 1974). Vor allem die Energiepreise erlebten durch die Corona-Pandemie und vor allem seit Beginn des Kriegs gegen die Ukraine einen erheblichen Anstieg. So stieg beispielsweise der globale Ölpreis zwischenzeitlich um bis zu 25 Prozent im Juni 2022 an. In der Folge sank der Ölpreis allerdings wieder und notierte Mitte 2023 unter dem Niveau vor Beginn des Kriegs. Auch wenn in Deutschland vor allem durch die Steigerung der Gaspreise hohe Zuwächse bei den Energiepreisen zu verzeichnen waren, so kam dem Ölpreisschock in dieser Inflationsphase genauso wie in den 1970er Jahren eine wichtige Rolle zu. Im Gefolge der ersten Pandemiewelle im April 2020 war die Mobilität weltweit stark eingebrochen. In Reaktion darauf wurde zur Stützung des Ölpreises die Ölfördermenge stark reduziert. Bis sich die Ölfördermenge wieder ihrem Trend von vor der Pandemie annähern konnte, vergingen allerdings fast drei Jahre. Im Jahr 1973 verringerten die in der OPEC zusammengeschlossenen Staaten als Reaktion auf den Jom-Kippur-Krieg ihre Erdölexporte. Infolgedessen verdreifachte sich der Preis für Öl innerhalb eines Jahres von unter 4 US-Dollar pro Barrel auf über 11 US-Dollar pro Barrel. Auch in den folgenden Monaten und Jahren hielt der Anstieg weiter an und erreichte seinen vorläufigen Höchstpreis von 38 US-Dollar Anfang der 1980er Jahre infolge des Iran-Irak-Kriegs und den damit verbundenen Einschränkungen bei der weltweiten Ölproduktion. Betrachtet man nur den Anstieg des Ölpreises, dann ist der Schock aus dem Jahr 2022 vergleichbar mit dem Ölpreisschock von 1973. Allerdings beschränkte sich der aktuelle Anstieg der Energiepreise nicht ausschließlich auf den Ölpreis, sondern der Energieschock wurde in hohem Ausmaß von Preisanstiegen bei Gas und Elektrizität getrieben. Der Preis für Gas stieg bis zu 100 Prozent erheblich stärker an als der für Mineralöl. Als Resultat stiegen die gesamten Energiepreise deutlich stärker an, als eine reine Betrachtung des Ölpreises signalisiert. Im Jahr 2022 legten die gesamten Energiepreise in Deutschland um bis zu 30 Prozent im Vergleich mit dem Vorjahr zu.

Wie reagieren die Zentralbanken?

Es wurde bereits darauf verwiesen, dass Deutschland und der Euroraum nach der globalen Finanzmarktkrise über mehr als eine Dekade eine Periode mit Inflationsraten von unter der Zielmarke der EZB von 2 Prozent erlebten. Ursächlich hierfür war auch die teils schwierige Staatsfinanzierung und Schuldenkonsolidierung im Euroraum infolge der Verschuldungskrise, die zu einer geringen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage geführt haben. Deshalb hielt die EZB ihre Zinssätze niedrig und intervenierte am Markt für Staatsanleihen mit groß angelegten Kaufprogrammen. So lag der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft bis 2022 bei 0 Prozent, der Einlagensatz war über lange Zeit negativ. Zur Bekämpfung der ansteigenden Inflation begann die EZB ab Mitte 2022, die Zinsen teilweise massiv anzuheben. Im Ergebnis lag der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft zum Jahresanfang 2024 bei 4,5 Prozentpunkten und war damit so hoch wie seit 2000 nicht mehr.

Der insgesamt schnelle und starke Anstieg der Leitzinsen ist aber auch darauf zurückzuführen, dass die EZB viel später als die US-amerikanische Federal Reserve Bank auf die ansteigende Inflation reagiert hat. So zeigte sich bereits während der ersten Coronawelle ein starker Anstieg der Ersparnis der Haushalte durch eine zwangsweise Zurückhaltung des Konsums. Dass dieser aufgestaute Konsum, vor allem für Urlaube und Freizeitaktivitäten, bereits nach der ersten Pandemiewelle im Sommer 2020 zu einer hohen Zahlungsbereitschaft für diese Dienstleistungen führte, hätte als Indikator für eine Trendwende bei der Inflation gesehen werden können. Auf ein ähnliches Bild deuteten die Mobilitätsindikatoren hin. Im Zuge des durch die Lockdowns bedingten Rückgangs der Mobilität wurde die Ölproduktion zurückgefahren. Mit der wieder anziehenden Mobilität im Gefolge der einsetzenden Lockerungen konnte die Ölproduktion nicht mithalten. In Kombination mit gestörten Transportmöglichkeiten hat dies bereits vor dem Kriegsausbruch in der Ukraine zu höheren Benzinpreisen geführt.

In den 1970er Jahren lag die Zuständigkeit für Geldpolitik in Deutschland bei der Deutschen Bundesbank. Auch diese erhöhte als Reaktion auf die Ölkrise 1973 massiv ihren Leitzinssatz. Zwischen 1973 und 1974 lag dieser zeitweise bei über 12 Prozent. Dies entspricht beinahe dem Dreifachen des heutigen Zinssatzes. Allerdings erfolgte dieser Zinsanstieg von einem sehr viel höheren Niveau aus als im Jahr 2022. So traf der

Schock durch den Ölpreisanstieg auch eine Volkswirtschaft, die bereits durch relativ hohe Inflationsraten und Zahlungsbilanzprobleme vorbelastet war (SVR, 1974). Bereits im Vorfeld der Ölkrise von 1973 lag der Lombardzinssatz der Deutschen Bundesbank zwischen 4 und 9,5 Prozent. Auch beließ die Bundesbank ihren Zinssatz nur für sehr kurze Zeit auf dem sehr hohen Niveau von über 10 Prozent. Bereits ab 1974 senkte sie aufgrund der konjunkturell schwierigen Lage ihren Zinssatz wieder unter das Niveau vor dem Ölpreisschock.

Die ökonomische Situation von heute kann mit der aus den 1970er Jahren verglichen werden. In beiden Inflationszeiträumen folgte ein Angebotsschock auf einen vorhergehenden Nachfrageschock. Gerade die angebotsseitigen Inflationsfaktoren führen jedoch zu Zielkonflikten für die Zentralbanken, denn eine Bekämpfung der Inflation muss mit den Kosten der Einleitung einer Rezession abgewogen werden. Eine Schätzung für Deutschland (Förster/Obst, 2023) zeigt zum Beispiel, dass die derzeit restriktive Geldpolitik zu einer deutlichen Dämpfung der Wirtschaft geführt hat. Für die beiden Jahre 2022 und 2023 lassen sich die Einbußen beim realen Bruttoinlandsprodukt auf insgesamt 25 Milliarden Euro beziffern.

Literatur

Bryan, Michael, 2013, The Great Inflation, <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation> [16.11.2023]

Demary, Markus / Zdrzalek, Jonas, 2022, Nur begrenzten Einfluss auf die Inflation, IW-Kurzbericht, Nr. 89, Köln

Demary, Markus / Hüther, Michael, 2021, Global Inflation: Low for Long or Higher for Longer?, IW-Report, Nr. 12, Köln

Förster, Henrik / Obst, Thomas, 2023, Wachstumskosten der restriktiven Geldpolitik in Deutschland, IW-Kurzbericht, Nr. 86, Köln / Berlin

IW-Trends 1974, Konjunkturperspektiven 1974, in: IW-Trends – Indikatoren, Prognosen, Analysen, Nr. 1, S. 6–20

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1974, Vollbeschäftigung für morgen, Jahresgutachten 1974/75, Wiesbaden