

Wirtschaftspolitik in Ausnahmesituation

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt der DekaBank

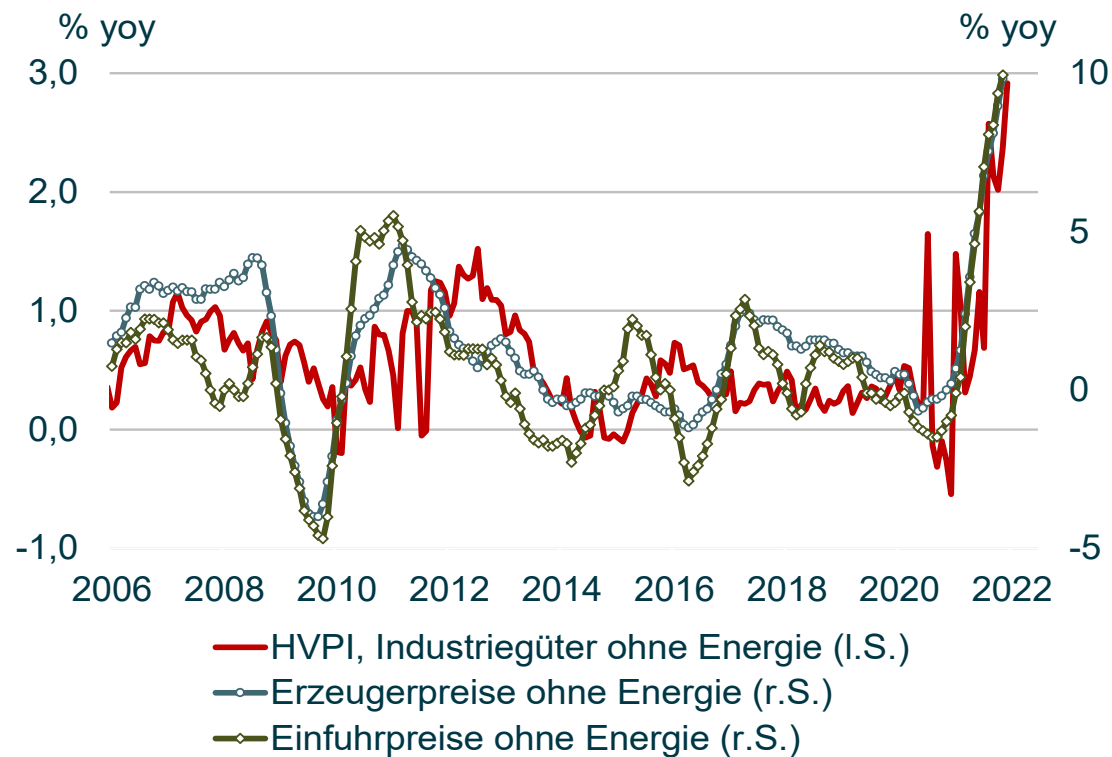
CFS
21. März 2022

„Deka



Inflation: Ausbruch nach langer Zeit

Euroland Einfuhr-, Erzeuger-, Verbraucherpreise

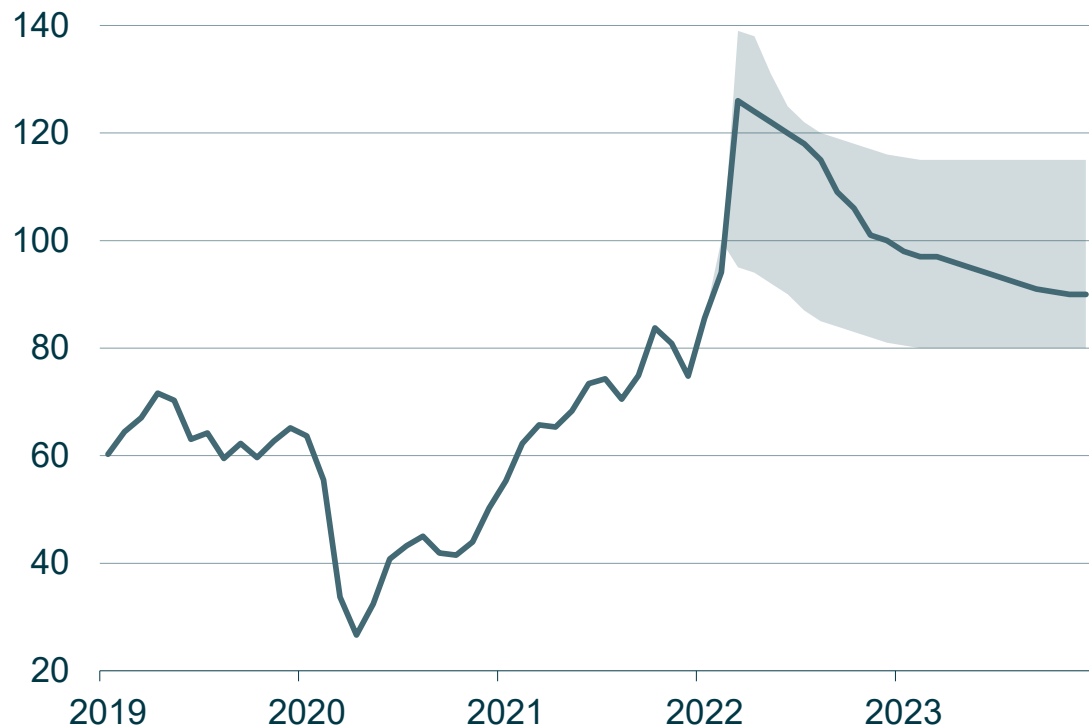


Inflation ?

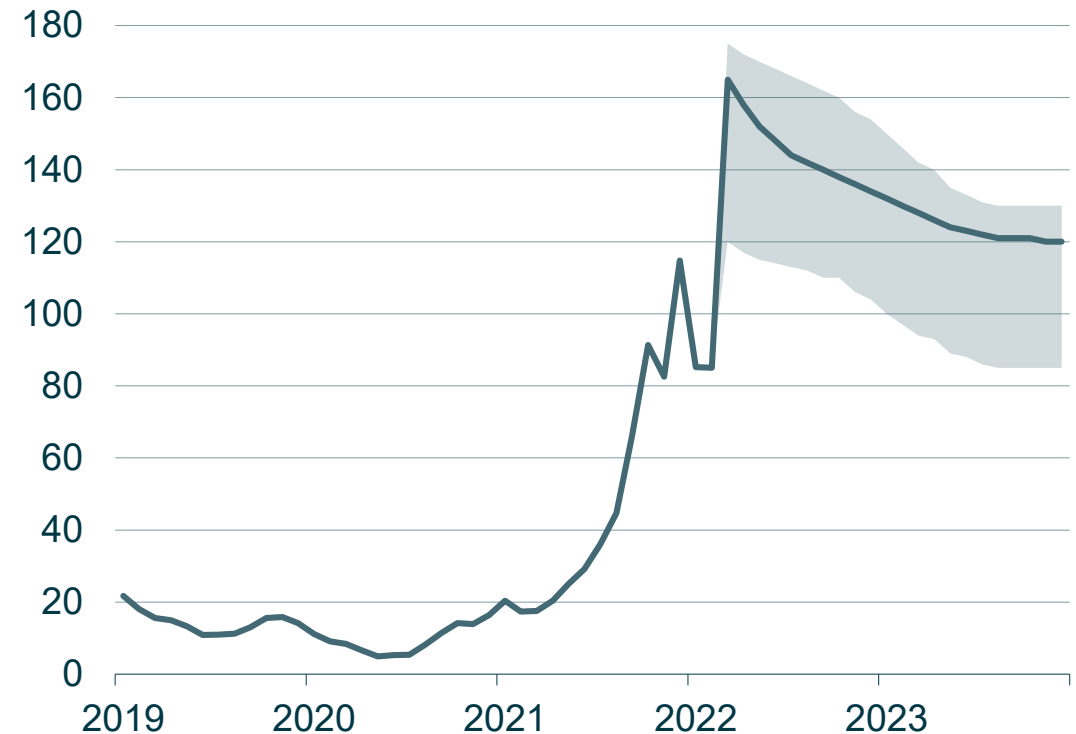
- 2021:
 - Energiepreise: Normalisierung nach Corona-Phase
 - Industriegüterpreise: Breit basierter Preisanstieg in der Industrie. Kapazitätsüberforderung nach Überstimulierung in Corona-Zeit
 - Vor Kriegsbeginn langsam abnehmender Druck
- Ab Februar zusätzlicher Energiepreisschock; neuerliche Anspannung der Lieferketten in Europa

Preissprünge bei Energierohstoffen angesichts der militärischen Eskalation

Rohölpreis (Brent, USD/Barrel, Monats-Ø)



Erdgaspreis (Dutch TTF, EUR/MWh, Monats-Ø)



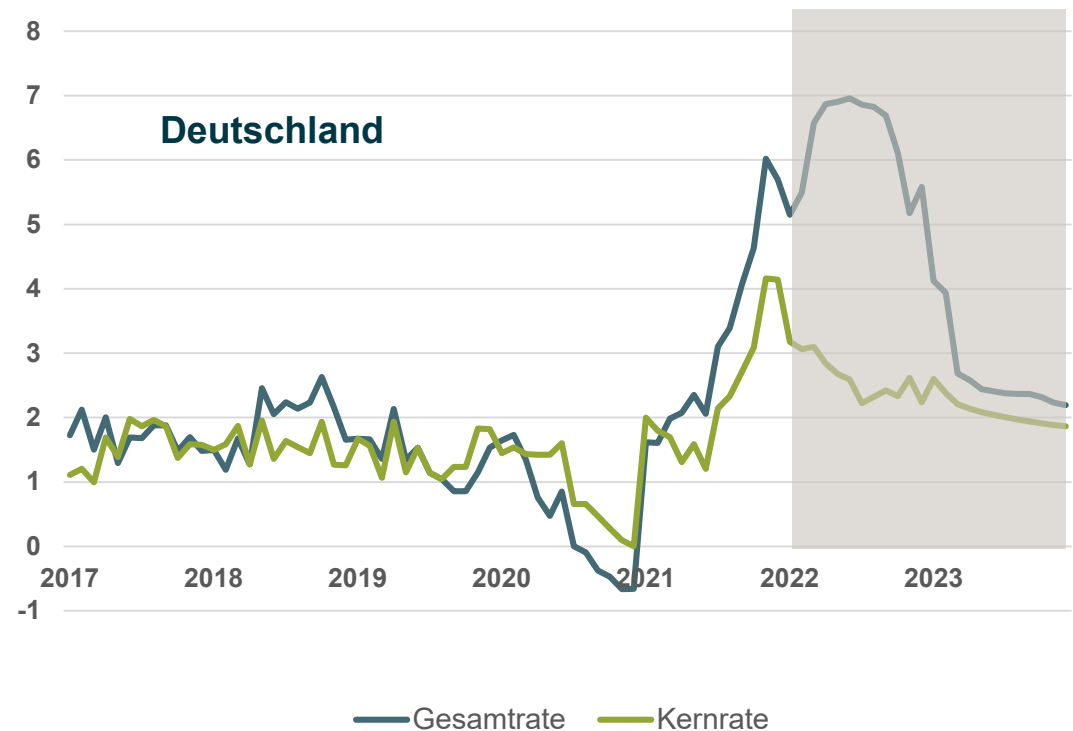
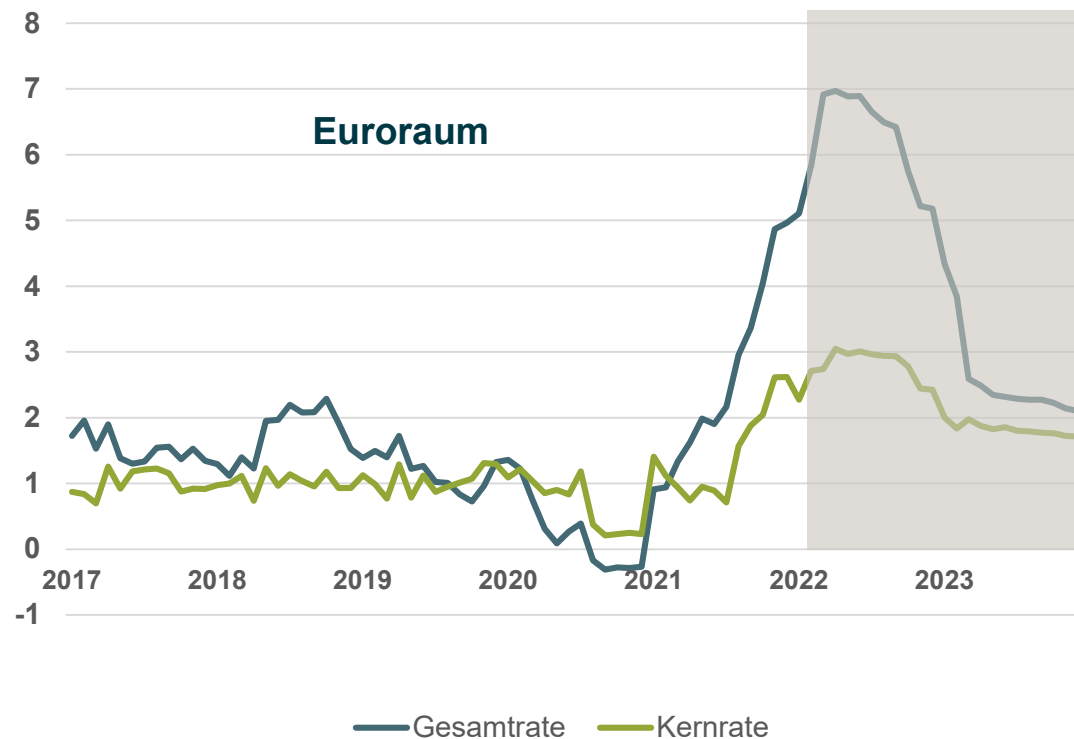
Ab Februar 2022: Projektionen für die Preisentwicklung von Rohöl bzw. von Erdgas in den Risikoszenarien. Grau schattierte Flächen: schärfere bzw. mildere Verläufe der Eskalation.

Quellen: Bloomberg, Projektionen DekaBank

Stand: 04.03.2022

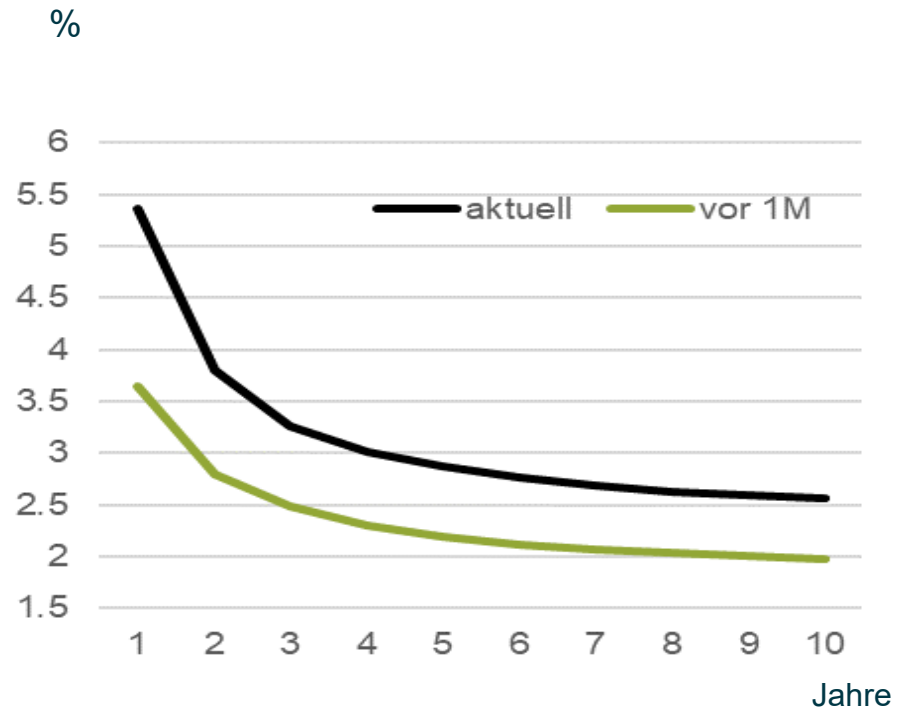
Euroland: Neuer Inflationsschub von den Energie- und Rohstoffpreisen

Verbraucherpreise (HVPI % ggü. Vorjahr)

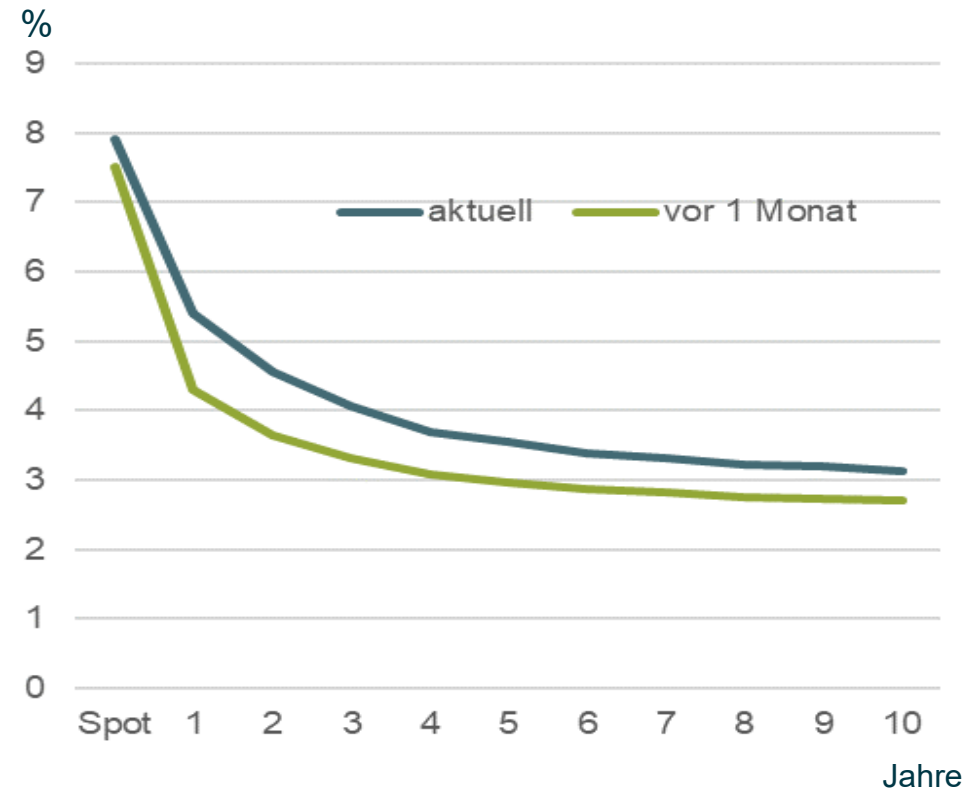


Langfristige Inflationserwartungen steigen an

Inflationserwartungen Euroraum

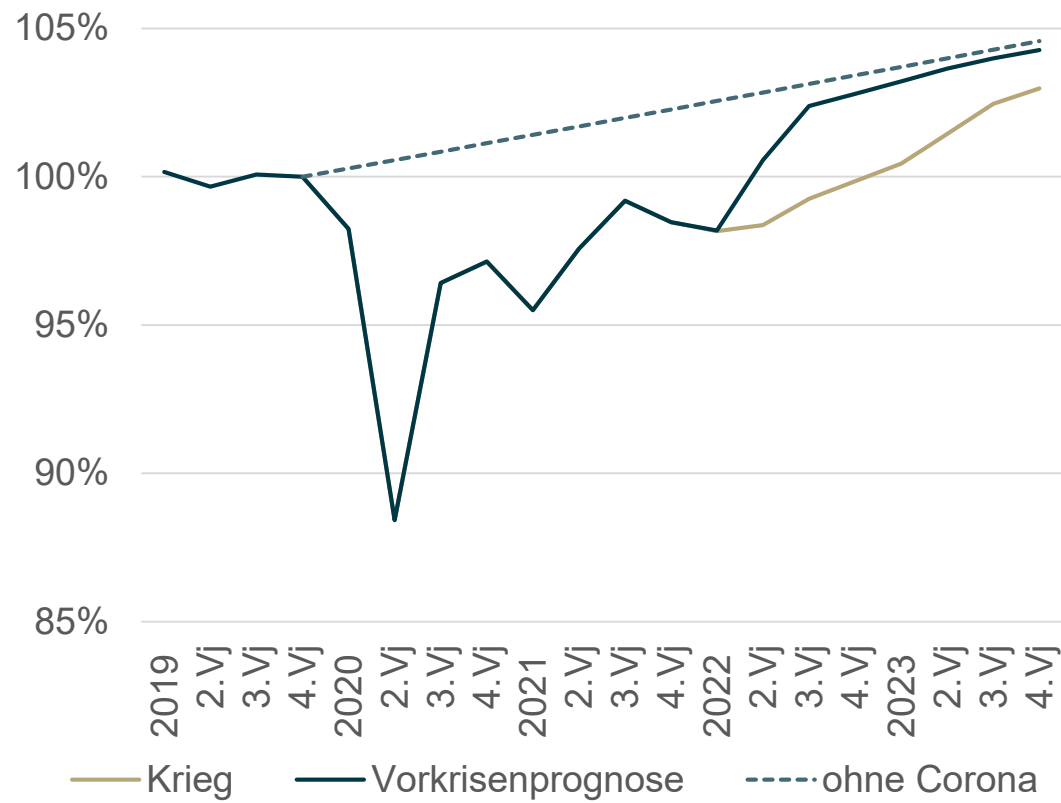


Inflationserwartungen USA



Auch die deutsche Konjunktur wird von harten Sanktionen gegen Russland getroffen

Bruttoinlandsprodukt (Mrd €)



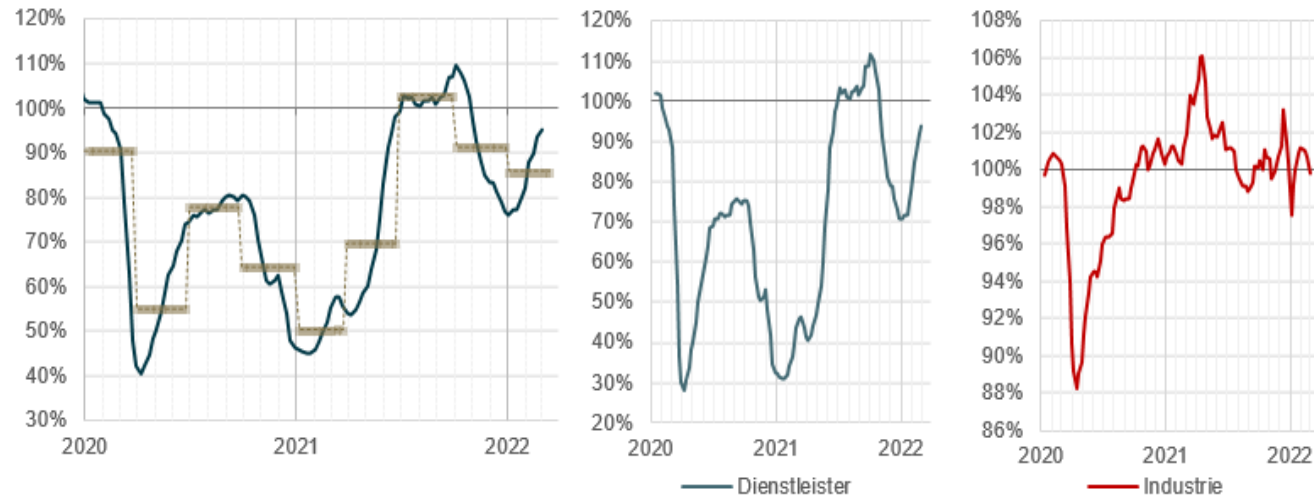
Wirkungskanäle

- **Preissteigerungen:** Außenwirtschaftlich bedingte Preissteigerungen – insbesondere Energie – führen zu niedrigeren Realeinkommen
- **Lieferstopps und Embargos:** Auswirkungen physischer Nicht-Verfügbarkeiten auf die Produktion sind noch unmittelbarer und kräftiger als bei Preissteigerungen
- **Finanzwirkungen:** Unsicherheit durch Ausfallgefährdung der Forderungen ggü russischen Schuldner (120 Mrd USD); Belastungen der Banken-Refinanzierung
- **Unsicherheiten bei Konsumenten und Investoren. Krieg** dauert an – auch hier weitere Eskalationsrisiken

Corona-bedingte Aktivitätsschwankungen beeinflussen weiterhin das Konjunkturgeschehen

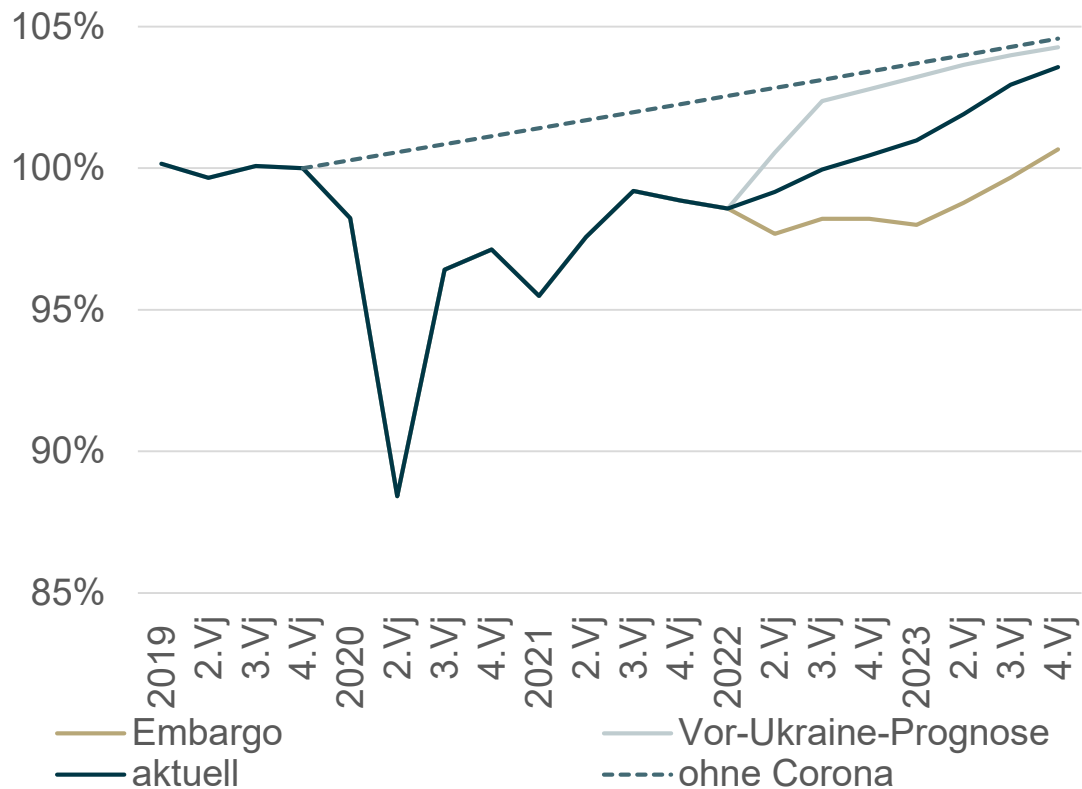
Deutschland: Wochenindikator der Aktivität

Deka-Wochenindikator WOI (Vorkrisenniveau = 100, 3-Wochen-Mittel)



- **Aktivität** im Dienstleistungssektor nimmt nach Rückgang durch Omikron Welle wieder zu; Frühjahrsbelebung
- **Industrie** leidet nach steilem Aufstieg in 2020/21 unter Lieferketten-Problemen

Bruttoinlandsprodukt (2019 Q4 = 100)



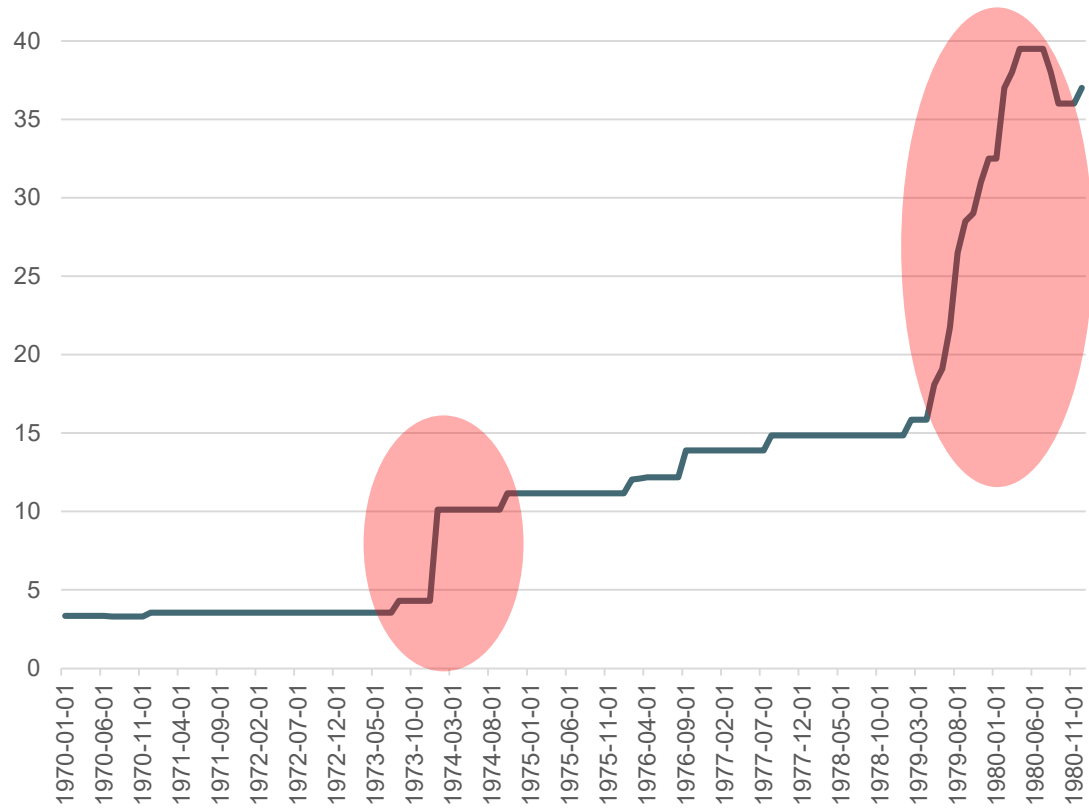
Erläuterungen

- **Mineralöl:** Lagerbestände führen dazu, dass in der nahen Zukunft **keine mengenmäßige Beschränkung** auftritt. **Preiseffekte** würden sich sofort bemerkbar machen
- **Erdgas:** Aufgrund der geringen Lagerbestände und der problematischen Ersatzbeschaffung **werden schnell Mengeneffekte** auftreten. Zu diesen treten die Preiseffekte.
- **Stromerzeugung:** Ausweichmöglichkeiten sind vorhanden. Strom wird kein Engpassfaktor. Preiseffekte werden sich aber bemerkbar machen.

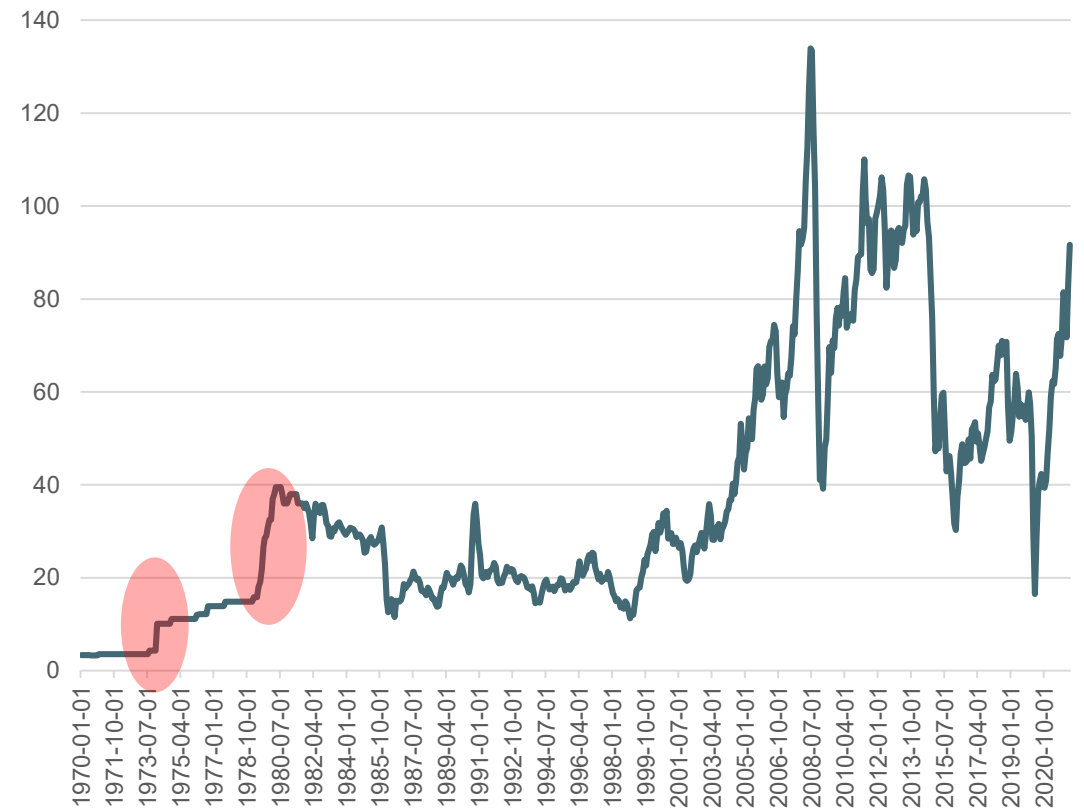
Die Sektoren sind je nach Energiemix unterschiedlich betroffen

Ölpreisschocks

70er Jahre: WTI USD/brl

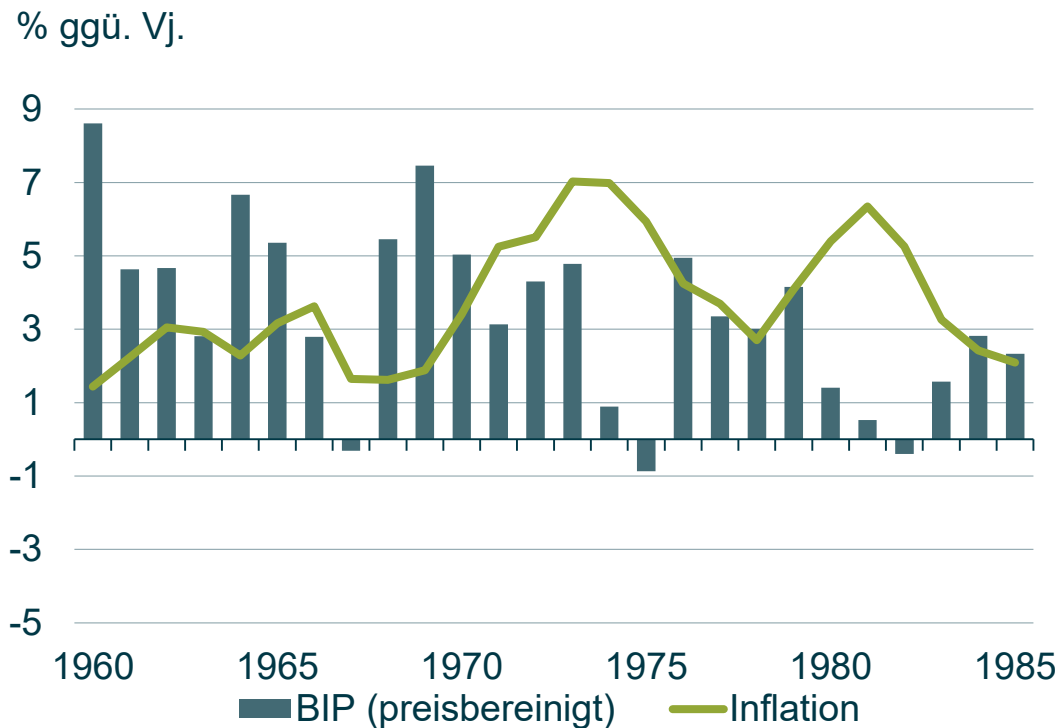


Bis heute: WTI USD/brl



Angebotschock – Stagflation ?

Deutschland, 70er Jahre: Stagflationsphase

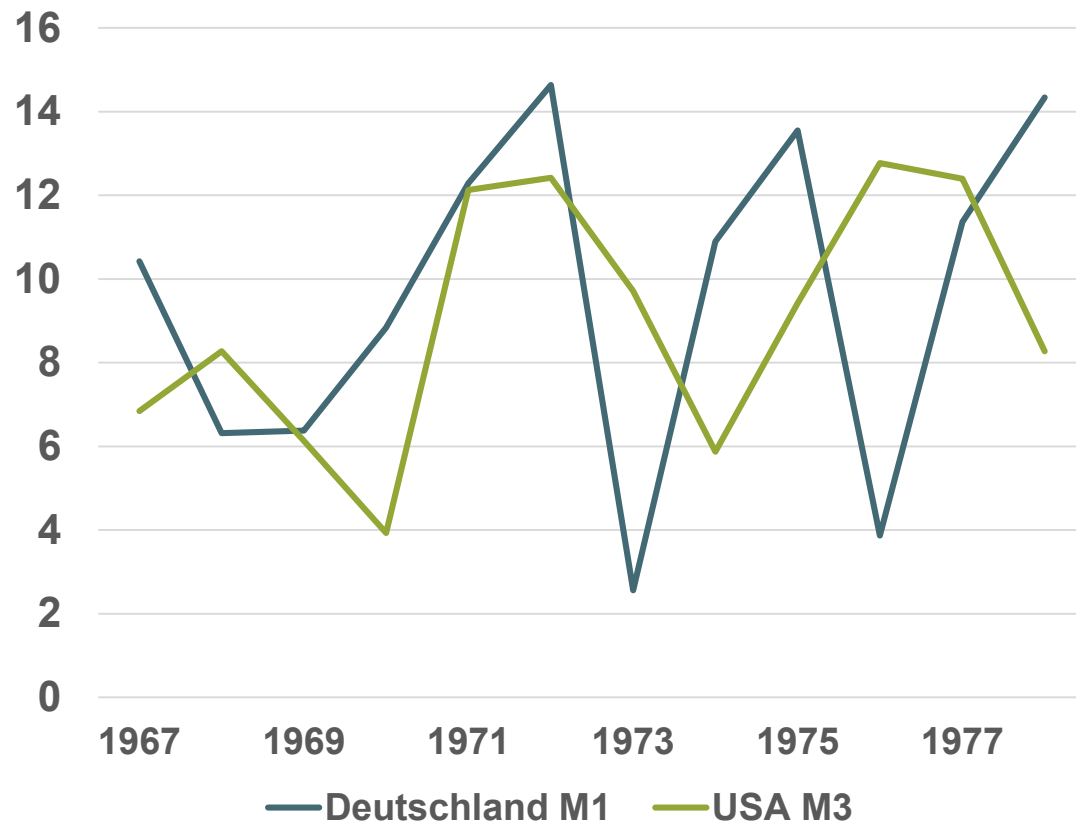


Quellen: Destatis, DekaBank.

Stagflation

- Ölpreisschock: erster Wachstumseinbruch nach dem Wiederaufbau
- Hohe Inflation → Hohe Nachfrage
- Geringes Wachstum → Probleme auf der Angebotsseite
- Gründe in den 70ern in Deutschland:
 - Arbeitsmarktverfassung (wenig Flexibilität und Anreizkompatibilität, hohe Gewerkschaftsmacht, hohe Lohnersatzleistungen)
 - Wenig Problembewußtsein aufseiten der Geldpolitik, geringe Glaubwürdigkeit bei einigen Zentralbanken, schlecht verankerte Inflationserwartungen

....nicht nur die Rohölpreise



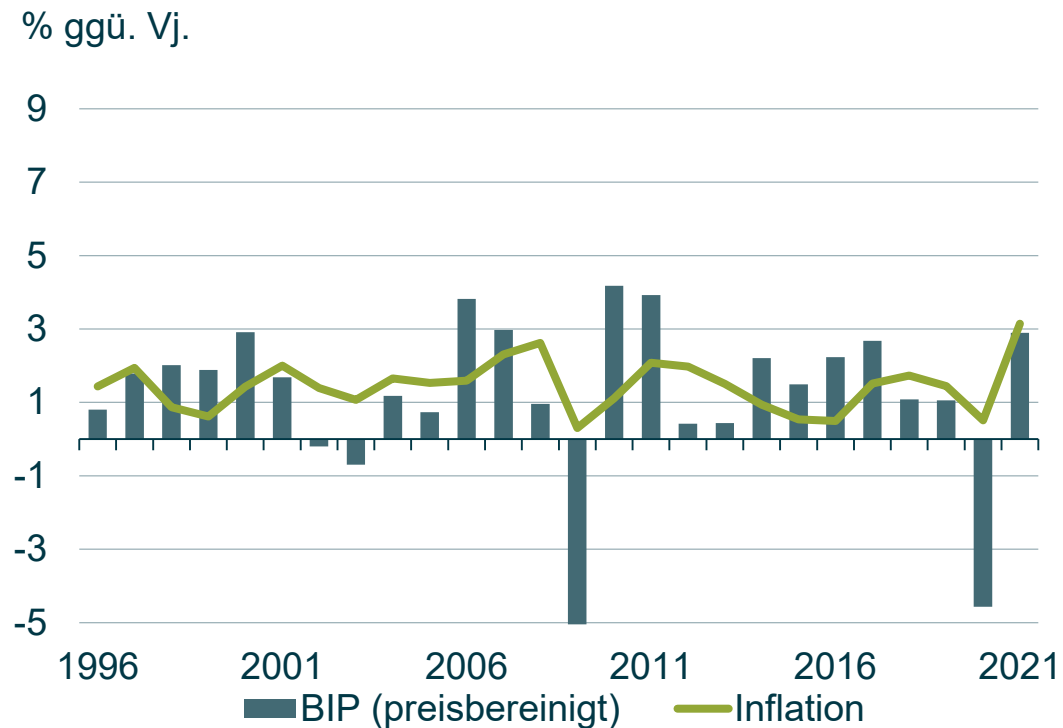
Quellen: Fed of St Louis, Bundesbank, DekaBank.

Stagflation?

- Ursachenforschung: Monetäre Bedingungen versus Ölpreisschock
- Expansive Fiskalpolitik
- Geringe Glaubwürdigkeit der Notenbanken
- Probleme der Angebotsseite

2020er: Stagflation ?

Deutschland 2020er: Stagflationsphase?



Quellen: Destatis, DekaBank.

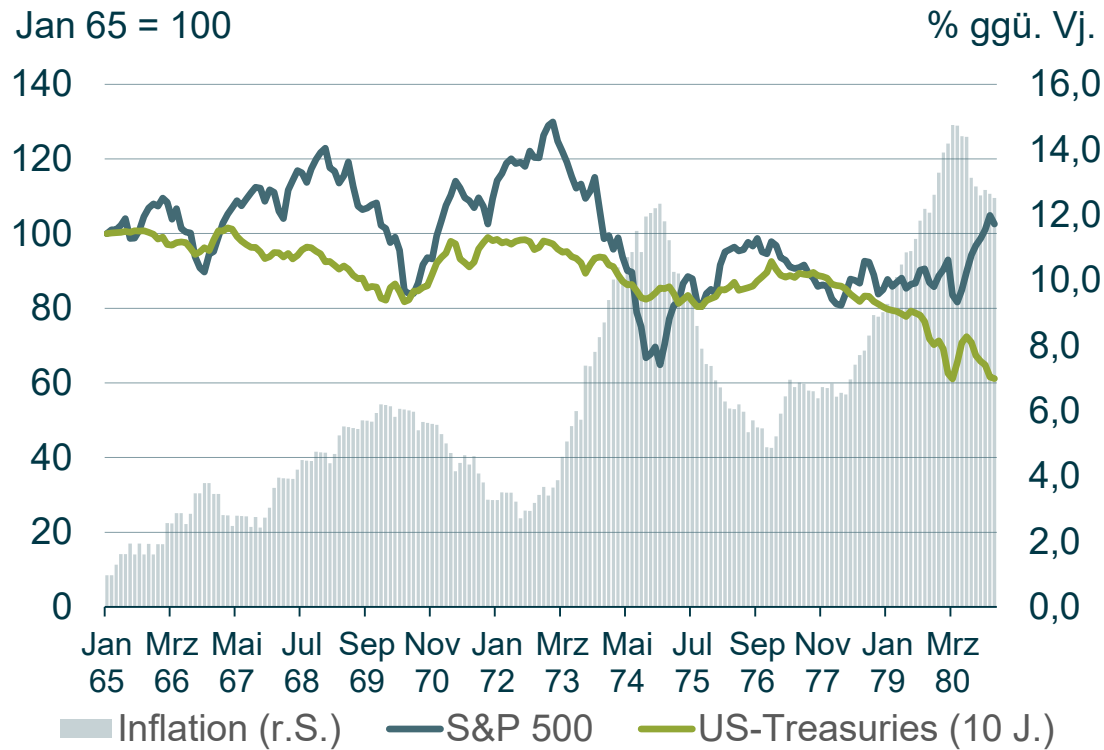
Gemeinsamkeiten und Unterschiede

- Starke Nachfrage durch Fiskalpolitik, Lohnentwicklung (?)
- Veränderte Bedeutung/Strategien der Gewerkschaften
- Angebotsprobleme:
 - Arbeitskräfteknappheit durch Demografie/Mismatch?
 - Entwertung des Kapitalstocks durch Nachhaltigkeitstransformation?
 - zu hohe Verschuldung?
 - Rückführung der internationalen Arbeitsteilung?

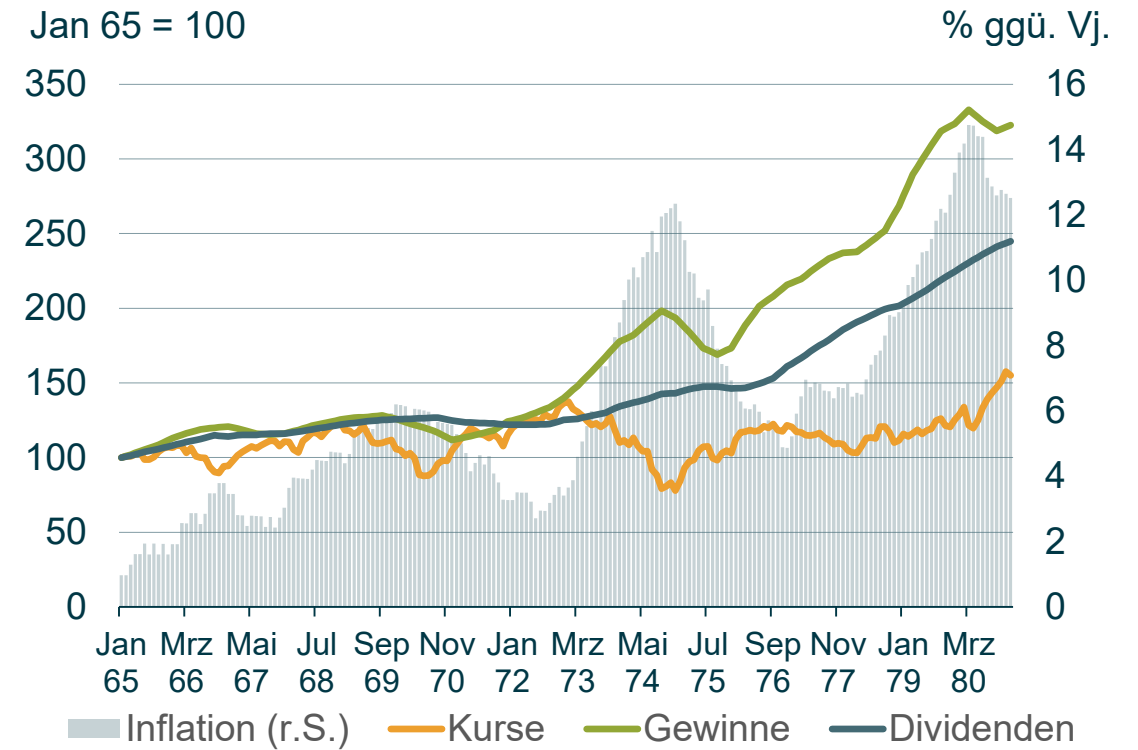
Stagflation und Assetklassen



Gesamtertrag (real, indexiert)



Ertragsentwicklung S&P 500-Unternehmen

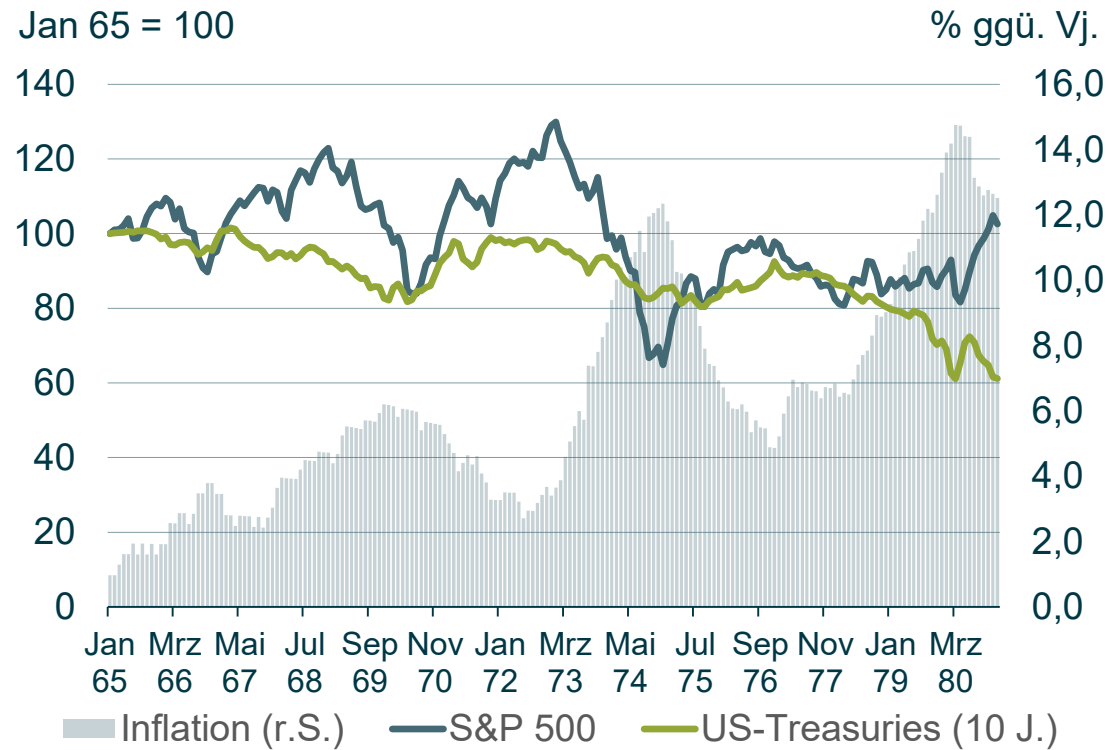


Quellen: R. Shiller, DekaBank.

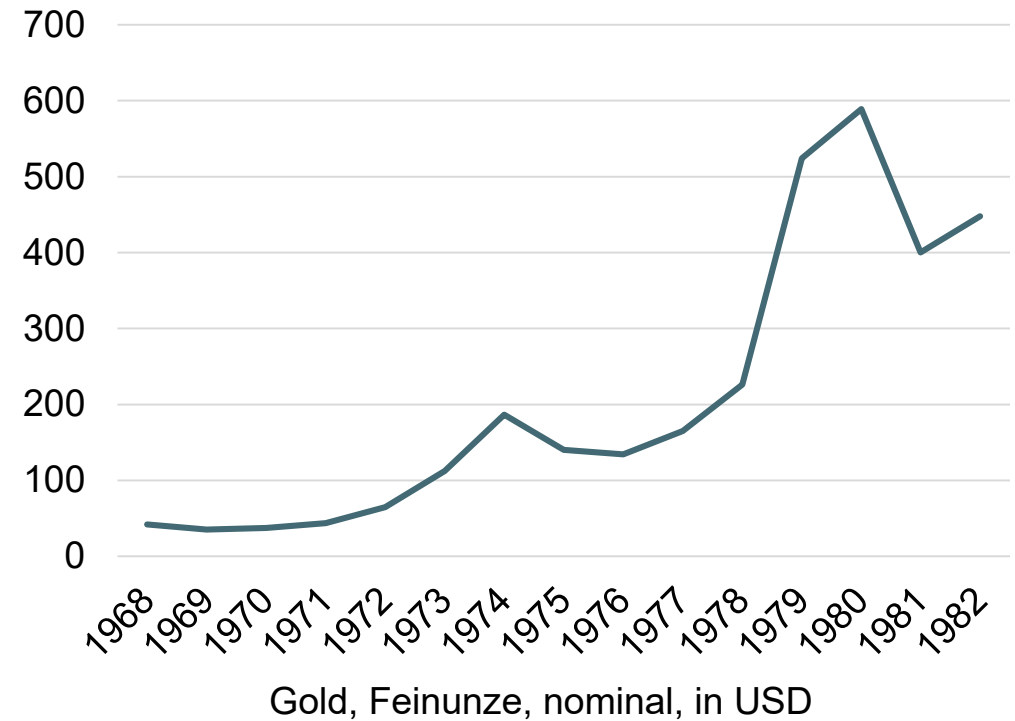
Stagflation und Assetklassen



Gesamtertrag (real, indexiert)



Goldpreis, USD/Feinunze



Quellen: R. Shiller, DekaBank.

Stagflation allgemein

- Der Treiber einer Stagflation ist der Inflationsprozess
- Inflation ist ein vielschichtiger wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Prozess, dessen Aufbau mehrere Jahre benötigt
- Inflationsbekämpfung ist Sache der Notenbank
- Angebotsbedingungen verbessern

Stagflation heute

- Die gegenwärtigen hohen Inflationsraten dürfen sich nicht festsetzen
- Auf Zweitrundeneffekte achten: Lohnentwicklung, Einkommensentwicklung, Kreditentwicklung
- Fed: Energische Straffung fortsetzen
EZB: moderate Straffung beginnen
- - Arbeitsmärkte auf demografischen Wandel vorbereiten
- Nachhaltigkeitswende mit marktwirtschaftlichen Instrumenten umsetzen
- internationale Arbeitsteilung erhalten