
Risikert die EZB eine zweite Inflationswelle?

Prof. Volker Wieland, Ph.D.

Webinar, Stiftung Marktwirtschaft, 29.5.2024

Risikert die EZB eine zweite Inflationswelle?

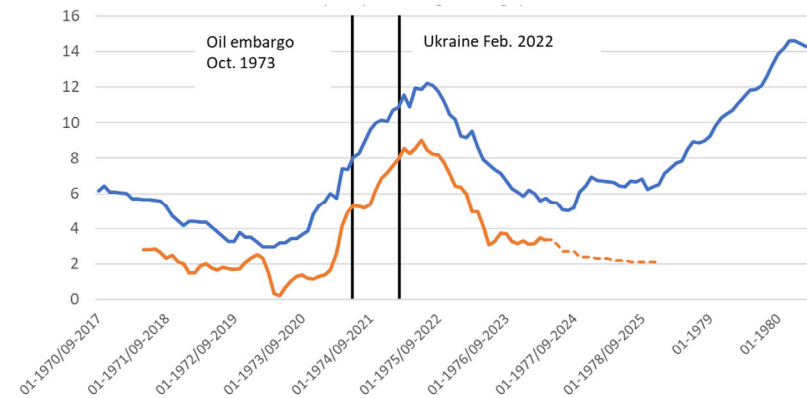
1. Die Herausforderung
2. Inflation im Euro-Raum: Zusammenhänge mit Geldmenge, Konjunktur und Löhne
3. Wie die Geldpolitik die Inflation unter Kontrolle bringt

2

1. Die Herausforderung:

Eine zweite Inflationswelle zu vermeiden – wenn möglich ohne Rezession

USA: Vergleich Inflation in den 1970igern und heute



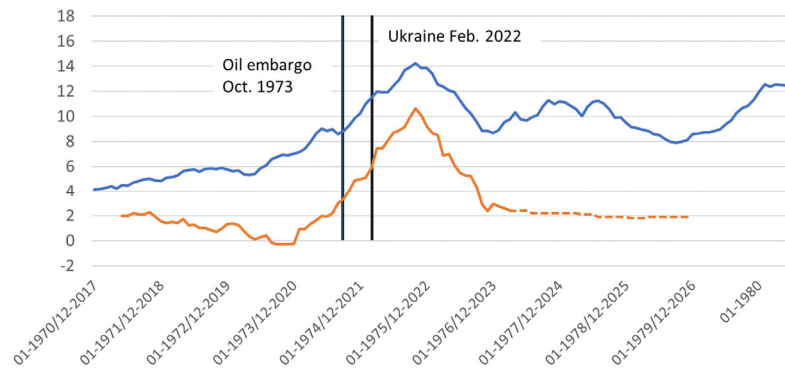
US VPI (Q4Q4) 2018 bis 2024
Gestrichelt: SPF Prognosen

US VPI (Q4Q4) 1970 bis 1980

3

4

Euro-Raum: Vergleich Inflation in den 1970igern und heute



€-Zone HICP (Q4Q4) 2018 bis 2024
gestrichelt: SPF Prognosen

VPI (Q4Q4) 1970 bis 1980
Durchschnitt: DE,FR,ESP,IT

5

Inflation = Kaufkraftverlust der staatlichen Währung

Preisniveau: Kosten für einen Warenkorb

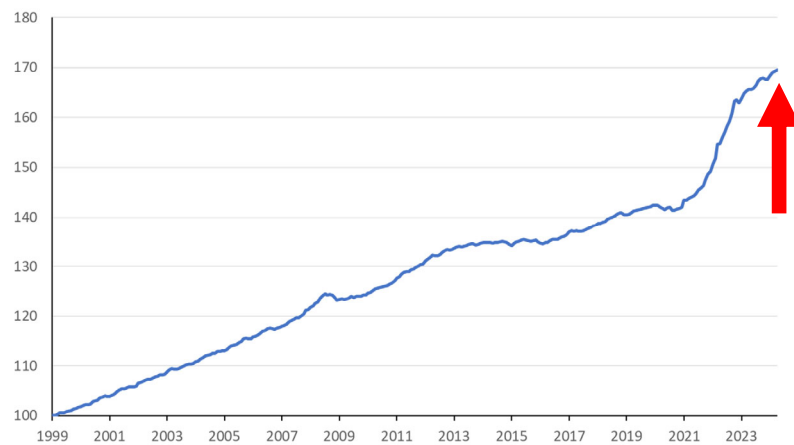
Preisniveau verdoppelt → Kaufkraft halbiert

Kaufkraft = $1/\text{Preisniveau}$

Inflation = Wachstumsrate des Preisniveaus

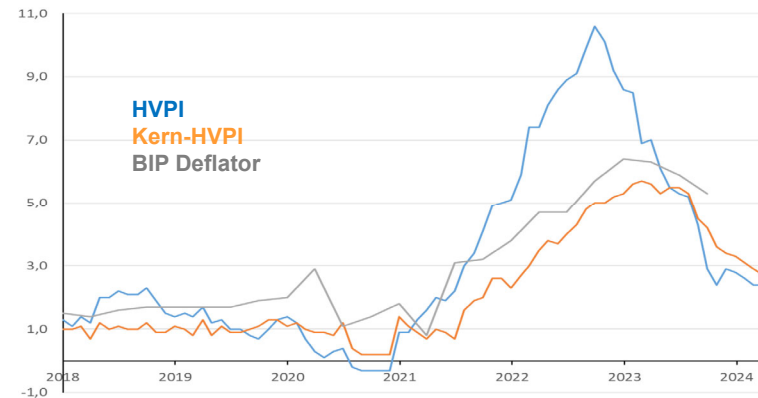
6

Kaufkraftverlust: Kosten für den Euro-Raum Warenkorb für Verbraucher Jan 1999 (=100) bis April 2024 (fast 170)



7

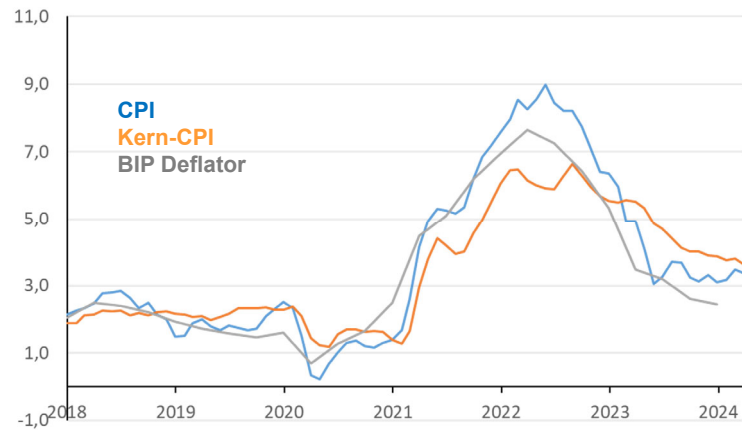
3 wichtige Maße der Inflation im Euro-Raum



Energiepreise sind gefallen, Kerninflation sinkt, inländische Inflation noch hartnäckig

8

3 wichtige Inflationsmaße in den USA



9

2. Inflation im Euro-Raum: Zusammenhänge mit Geldmenge, Konjunktur und Löhne

10

Inflationsursachen

1) Gesamtwirtschaftliche Nachfrage > gesamtwirtschaftliches Angebot

→ Preisniveau steigt, Inflation

Auslöser: Nachfrage- und Angebotsschocks, expansive Geld- und Fiskalpolitik

2) Inflation als monetäres Phänomen

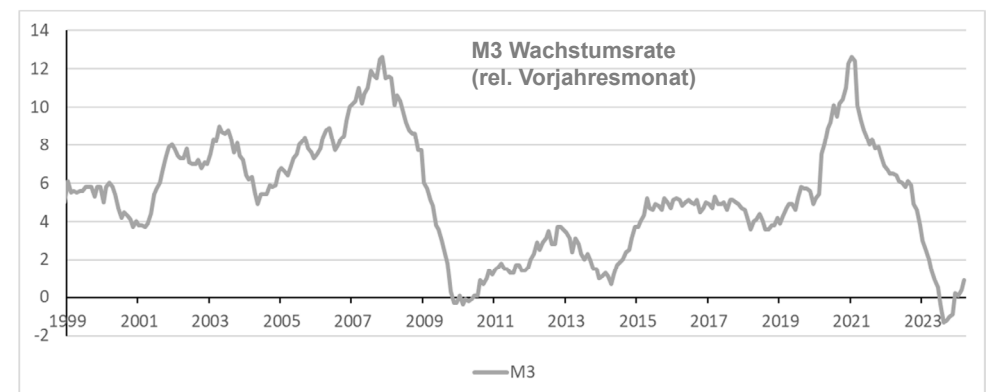
Niedrige Zinsen und hohes Geldangebot stützen Nachfrage und Inflations(erwartung)

3) Inflation als fiskalisches Phänomen

Staatsausgaben und Transfers stützen Nachfrage und Inflation. Staatsschulden > Finanzierung durch zukünftig höhere Steuern oder geringere Ausgaben → Notenbank verliert Kontrolle über Inflation.

11

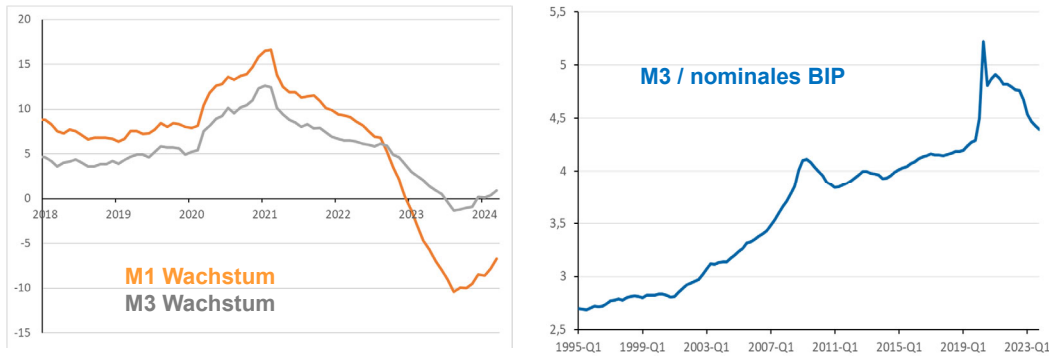
Geldmengenwachstum im €-Raum: Manchmal Frühindikator



12

Normalisierung der Geldmenge relativ zum nominalen BIP

Euro-Raum



13

Konjunktur: Kurz- bis mittelfristige Entwicklung der Wirtschaftsleistung

Reales Bruttoinlandsprodukt:

Wert aller in einem bestimmten Jahr produzierten Güter und Dienstleistungen zu konstanten Preisen

Also inflationsbereinigt, zu Preisen eines Referenzzeitraums

Dazu verwendet man den BIP Deflator.

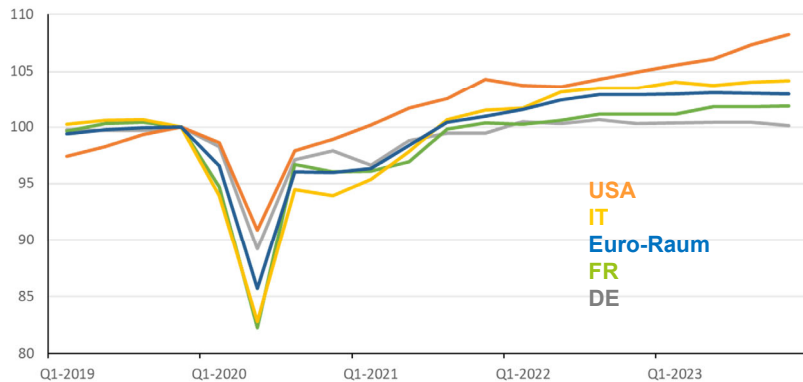
Dieses Maß des Preisniveaus enthält die Preise für alle inländisch produzierten Güter und Dienstleistungen \neq Verbraucherpreisindex.

14

Starke Erholung in USA, moderate Erholung im Euro-Raum, Stagnation in Deutschland

Real GDP

(Q4-2019=100, volume estimates, 2015 reference year)

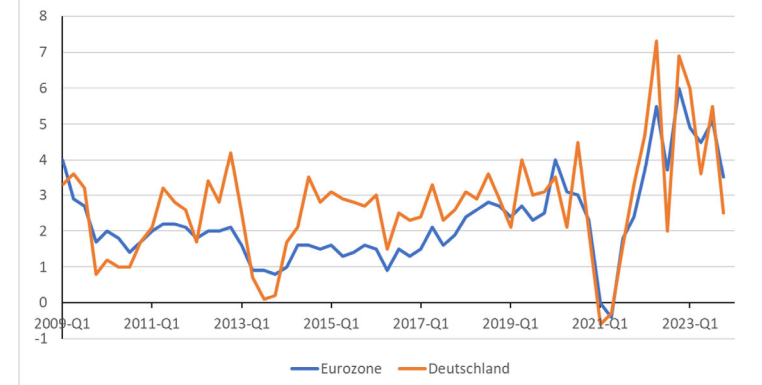


15

Lohnentwicklung im Euro-Raum: Nachlaufender Indikator, Treiber für Zweitrundeneffekte

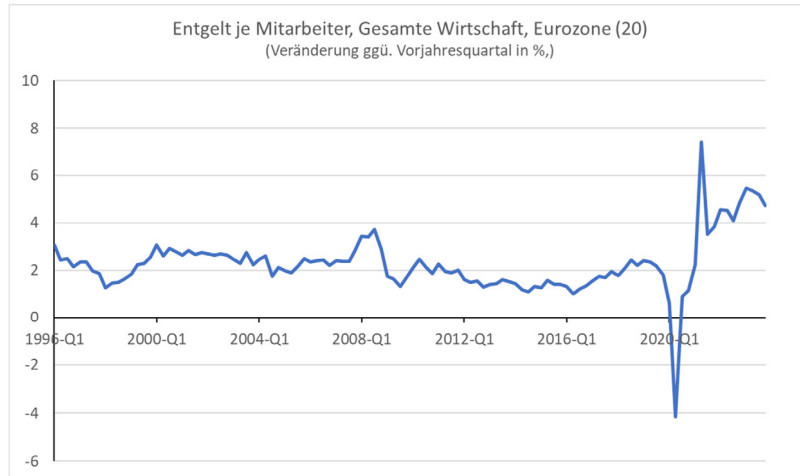
Nominale Arbeitskosten pro Stunde, gesamte Wirtschaft

(Veränderung ggü. Vorjahresquartal in %, kalender- und saisonbereinigt)



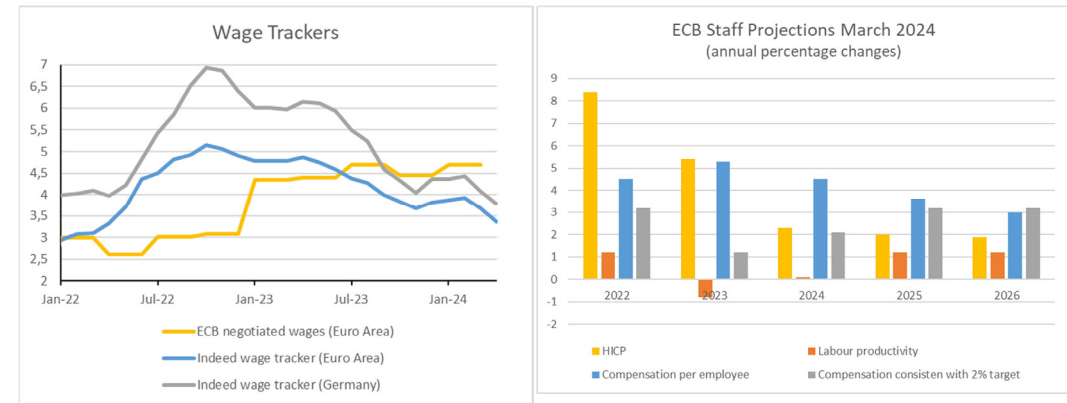
16

Lohnentwicklung im Euro-Raum: Nachlaufender Indikator, Treiber für Zweitrundeneffekte



17

Lohnentwicklung am aktuellen Rand und EZB Prognosen

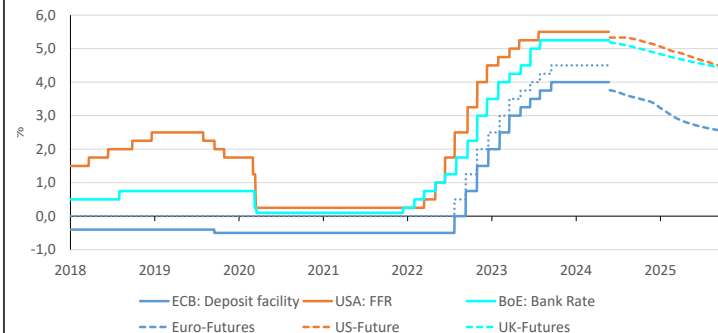


18

3. Inflation und Zinsen: Wie die Geldpolitik die Inflation unter Kontrolle bringt

Notenbanken haben zu spät reagiert, aber dann die Zinsen schnell erhöht, Rückgang der Inflation ermutigend

Notenbankzinsen und -futures



Realzins = Nominalzins – (erwartete) Inflation

Nicht sehr hoch!

Inflationskontrolle erfordert Zinserhöhungen, Taylor-Prinzip (mehr als eins-zu-eins zumindest in Erwartung)

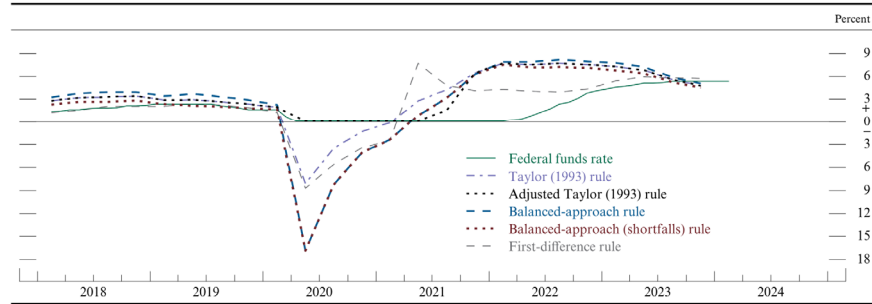
Regierungen müssen die Krisenrettungspolitik beenden und die Fiskalpolitik normalisieren.

19

20

Fed Zinsregeln: März 2024

B. Historical federal funds rate prescriptions from simple policy rules



NOTE: The rules use historical values of core personal consumption expenditures inflation, the unemployment rate, and, where applicable, historical values of the midpoint of the target range for the federal funds rate. Quarterly projections of longer-run values for the federal funds rate, the unemployment rate, and inflation used in the computation of the rules' prescriptions are interpolations to quarterly values of projections from the Survey of Primary Dealers. The rules' prescriptions are quarterly, and the federal funds rate data are the monthly average of the daily midpoint of the target range for the federal funds rate and extend through February 2024.

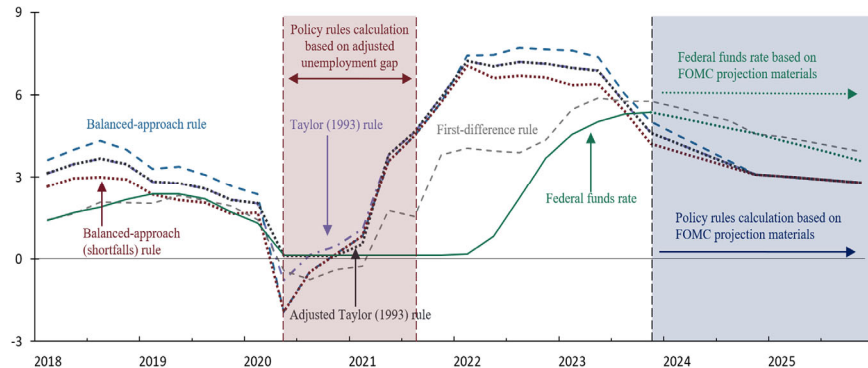
SOURCE: Federal Reserve Bank of Philadelphia; Federal Reserve Bank of New York, Survey of Primary Dealers; Federal Reserve Board staff estimates.

Taylor-Prinzip und Zinsregeln aus dem Fed Monetary Policy Report (Tatar-Wieland 2024)

Taylor (1993) rule	$R_t^{T93} = r_t^{LR} + \pi_t + 0.5(\pi_t - \pi_t^{LR}) + (u_t^{LR} - u_t)$
Balanced-approach rule	$R_t^{BA} = r_t^{LR} + \pi_t + 0.5(\pi_t - \pi_t^{LR}) + 2(u_t^{LR} - u_t)$
Balanced-approach (shortfalls) rule	$R_t^{SBA} = r_t^{LR} + \pi_t + 0.5(\pi_t - \pi_t^{LR}) + 2\min\{(u_t^{LR} - u_t), 0\}$
Adjusted Taylor (1993) rule	$R_t^{T93adj} = \max\{R_t^{T93} - Z_t, ELB\}$
First-difference rule	$R_t^{FD} = R_{t-1} + 0.5(\pi_t - \pi_t^{LR}) + (u_t^{LR} - u_t) - (u_{t-4}^{LR} - u_{t-4})$

Tatar-Wieland 2024: Angebotseffekte der Corona-Pandemie berücksichtigt. Fed-US-Zinsregeln in die Zukunft simuliert.

1/8 corona pandemic output gap (20:1-21:1)



Tatar-Wieland 2024: Die Taylor-Regel im Euro-Raum ($r^*=.5$)

