

Geldtheorie und Geldpolitik

10. Aktuelle Entwicklungen und Ausblick

Dr. Michael Paetz

E-Mail: Michael.Paetz@uni-hamburg.de

Inhalt

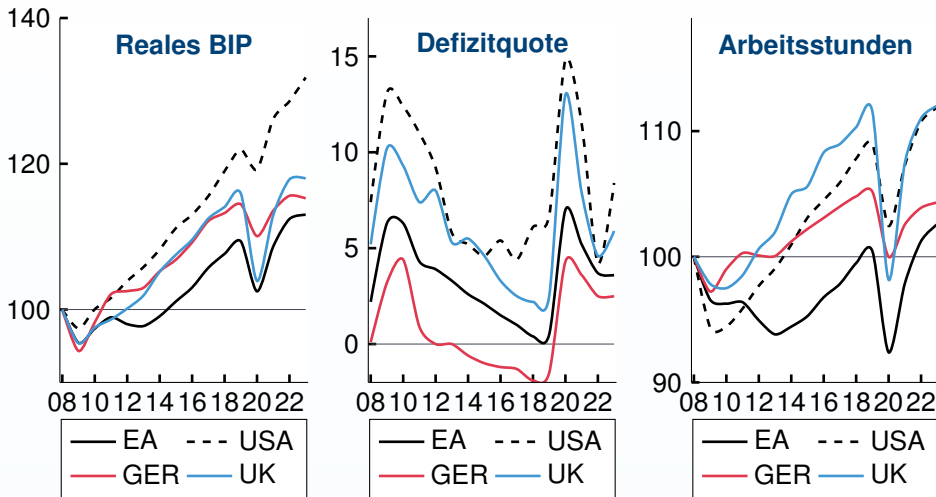
10.1 Die Corona-Pandemie und der Energiepreisschock

10.2 Die Zukunft der (europäischen) Geldpolitik

KAPITEL 10.1

Die Corona-Pandemie und der Energiepreisschock

Entwicklung nach GFK und Corona-Pandemie



Quelle: Datenbank der europäischen Kommission (Ameco).

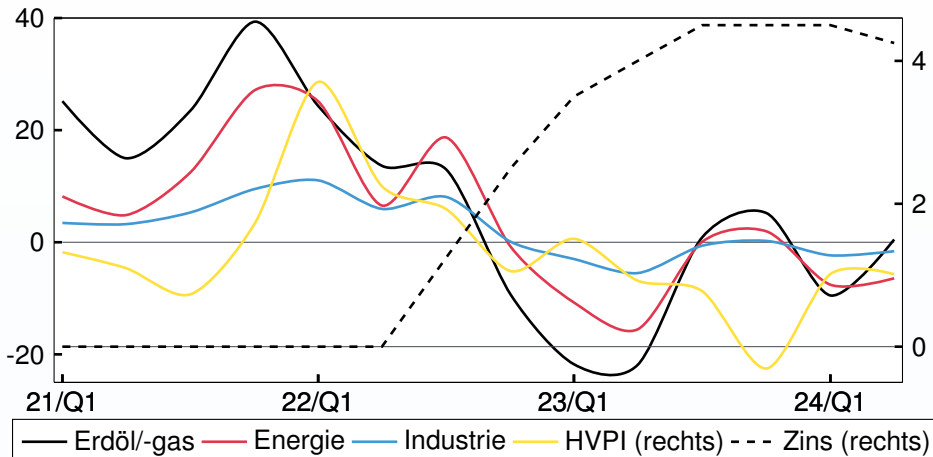
Wirtschaftspolitische Reaktionen

Die USA und Großbritannien haben nach Ausbruch der Pandemie sehr viel stärker die Ausgaben erhöht. Zeitgleich hat sich die Wirtschaft dort besser entwickelt.

Der angekündigte Ausstieg aus den QE-Programmen wurde daraufhin von der EZB verschoben und mit dem **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)** zusätzliche Anleiheankäufe von bis zu 1.850 Mrd. Euro angekündigt. Zu einem großen Teil wurden öffentliche Papiere gekauft, um die staatlichen Zinskosten für die Ausgaben zur Stützung der wirtschaftlichen Entwicklung während der Pandemie niedrig zu halten.

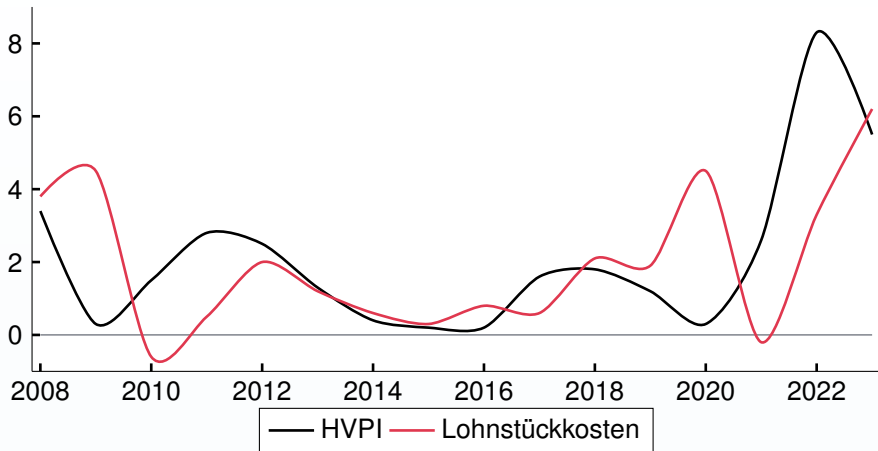
Die **Lockdowns und die Blockade im Suezkanal** führten jedoch zu einer **Angebotsverknappung** und **schneller steigenden Preisen**. Die Sanktionen nach der Invasion der Ukraine schwächten die wirtschaftliche Entwicklung zusätzlich ab und erhöhten die Energiepreise.

Preis- und Zinsentwicklung nach der Pandemie



Anmerkungen: *Erdöl-Erdgas* - Einfuhrpreis: Erdöl und Erdgas; *Energie* - Inländische Erzeugerpreise: MIG Energie; *Industrie* – Inländische Erzeugerpreise: Industrie; *HVPI* - Harmonisierter Verbraucherpreisindex; (jeweils prozentuale Veränderungen ggb. dem Vorquartal); *Zins* - Hauptrefinanzierungszinssatz der EZB (in %). **Quelle:** Ameco und Bundesbank.

Inflation und Lohnstückkosten



Anmerkungen: HVPI - Harmonisierter Verbraucherpreisindex; Beide Zeitreihen gemessen in prozentualen Veränderungen ggb. dem Vorjahr. **Quelle:** Ameco.

KAPITEL 10.2

Die Zukunft der (europäischen) Geldpolitik

Ausstieg aus QE

Während die FED bereits angekündigt hat, ihr Zinssteuerungssystem mit Überschussreserven beizubehalten, beginnt die EZB langsam aus den Anleiheankaufprogrammen auszusteigen. PEPP wurde bereits im März 2022 eingestellt, Tilgungsbeträge wurden zunächst aber wieder reinvestiert.

Seit Juli 2024 wird das Portfolio netto um monatlich 7,5 Mrd. reduziert. Seit März 2023 sinkt zudem das Portfolio aus APP-Programmen. Man steigt bisher sehr behutsam aus.

QE wird inzwischen aus mindestens 2 Gründen kritisch gesehen:

1. Da QE vor allem den Vermögenden zu Gute kam, hat es die Ungleichheit verschärft.
2. Die Verzinsung von Überschussreserven führt derzeit zu sehr hohen Zinszahlungen an den Bankensektor.

Entwicklung der TARGET2-Salden

Sollte die EZB nach einem Ausstieg aus QE wieder zu einem symmetrischen Korridorsystem zurückkehren, gäbe es wieder einen Anreiz, sich Reserven auf dem Interbankenmarkt zu leihen. Dies könnte dazu führen, dass die TARGET2-Salden wieder schrumpfen.

Es ist aber unklar, ob der Euro-Raum nicht die selben Turbulenzen auf den Repo-Märkten erleben wird, wie die USA.