

Volkswirtschaftlicher Ausblick - Zinspolitik im Spannungsfeld von Staatsverschuldung, Stagnation und Inflation

Marcel Fratzscher

DIW Berlin

Humboldt –Universität zu Berlin

HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG

15. September 2022

Vom „kranken Mann Europas“ zu „cool“ und zurück?

2018



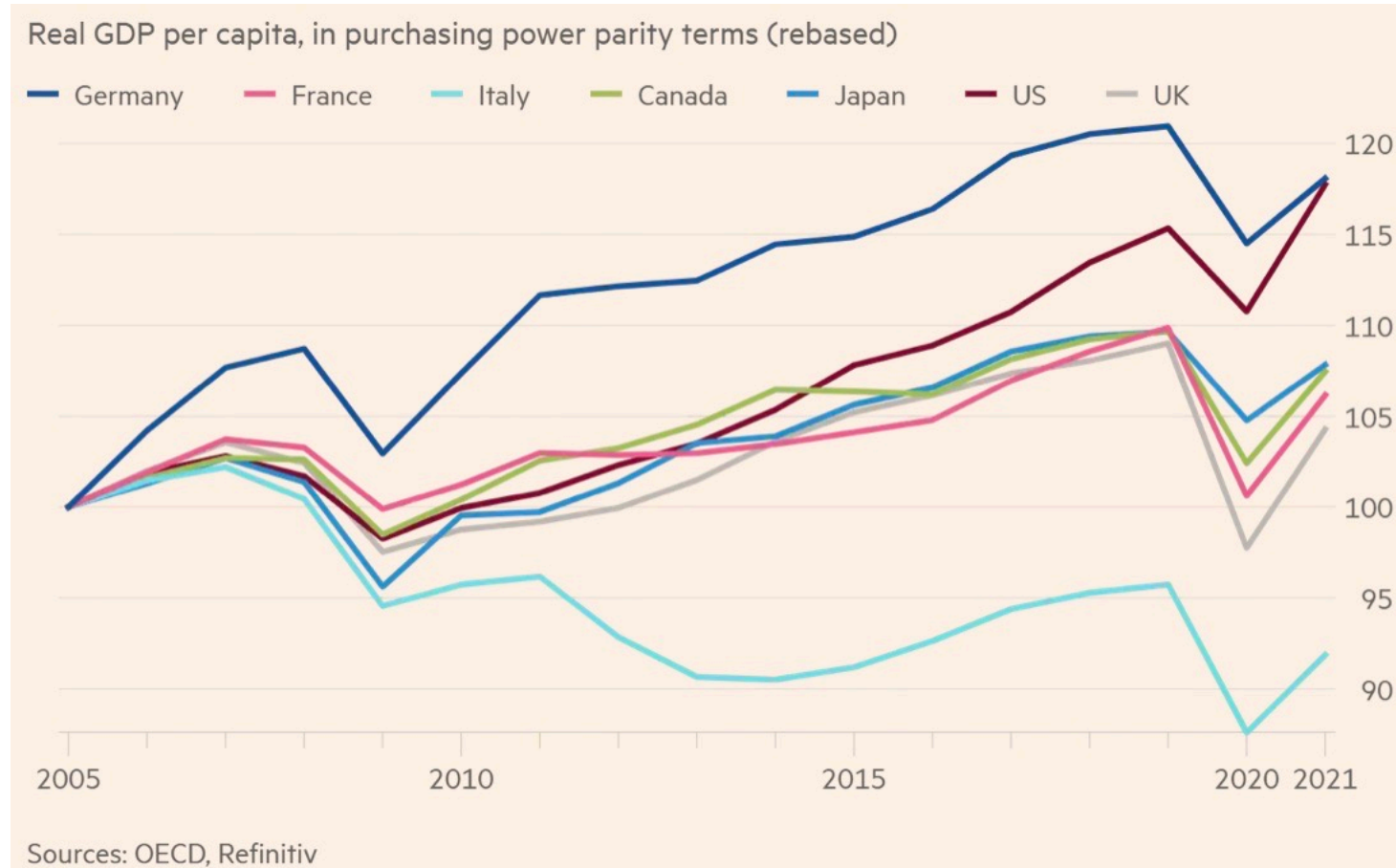
2021



2022



Der Boom der 2010er Jahre...



Ukraine invasion nudges Germany towards new security mindset

Food crisis looms as Ukrainian wheat shipments grind to halt

Investors fret over default protection for Russian bonds

Deep dive. The 'London laundromat': will Britain wean itself off Russian money?

“ Russia’s nuclear alert means Nato must tread carefully

Ukraine invasion fuels ‘fastest growing refugee crisis in Europe since second world war’

„Zeitenwende“?

News in-depth. How Russia’s airline industry was pushed to the brink in a week

‘They are trying to exterminate us’: Mariupol comes under Russian onslaught

US works with Poland to provide Ukraine with fighter jets

Investors retreat from European stocks

Ukraine says China is ready to act as a peacemaker

Will the Ukraine crisis alter the ECB’s monetary policy stance?

Sanctions-hit Russian bank VTB prepares to pull out of Europe

Risikofaktor	Prognose (mittlere Frist)	Ökonomische Auswirkung
1. Eskalation des Kriegs	?	Maximal
2. Energiepreisanstieg	Moderat	Hoch
3. Stagflation	Gering	Moderat
4. Finanzinstabilität	Gering	Moderat
5. Spirale der Sanktionen -- Handel	Hoch	Hoch
6. Zerbrochene Lieferketten	Hoch	Hoch
7. Hungersnot & Armut	Hoch	Hoch
8. Pandemie	Länger als erwartet	Moderat

Eine anhaltende Rezession scheint unvermeidbar

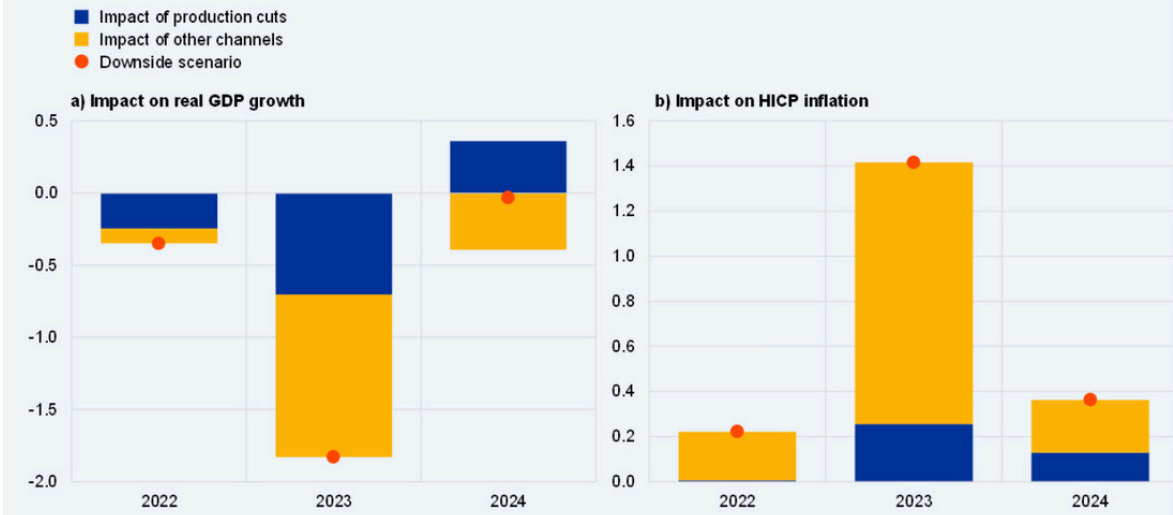
Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2021 – 2024



	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt (BIP), preisbereinigt ¹	2,6	1,4	– 0,7	1,7
Bruttoinlandsprodukt, Deflator ¹	3,1	5,3	5,2	2,9
Verbraucherpreise ¹	3,1	8,0	8,7	3,1
Arbeitsproduktivität (Stundenkonzept) ¹	0,9	– 0,6	0,1	1,5
Erwerbstätige im Inland (Mio)	45,0	45,6	45,6	45,4
Arbeitslosenquote (Prozent) ²	5,7	5,3	5,6	5,5
<i>Prozent des nominalen BIP</i>				
Finanzierungssaldo des Staates	– 3,7	– 1,7	– 2,2	– 2,1
Schuldenstand	68,7	66,9	65,9	64,6
Leistungsbilanz	7,4	3,8	3,5	4,0

Impact on real GDP growth and HICP inflation in the euro area in the downside scenario compared with the September 2022 baseline projections

(deviations from the September 2022 baseline projections, in percentage points)

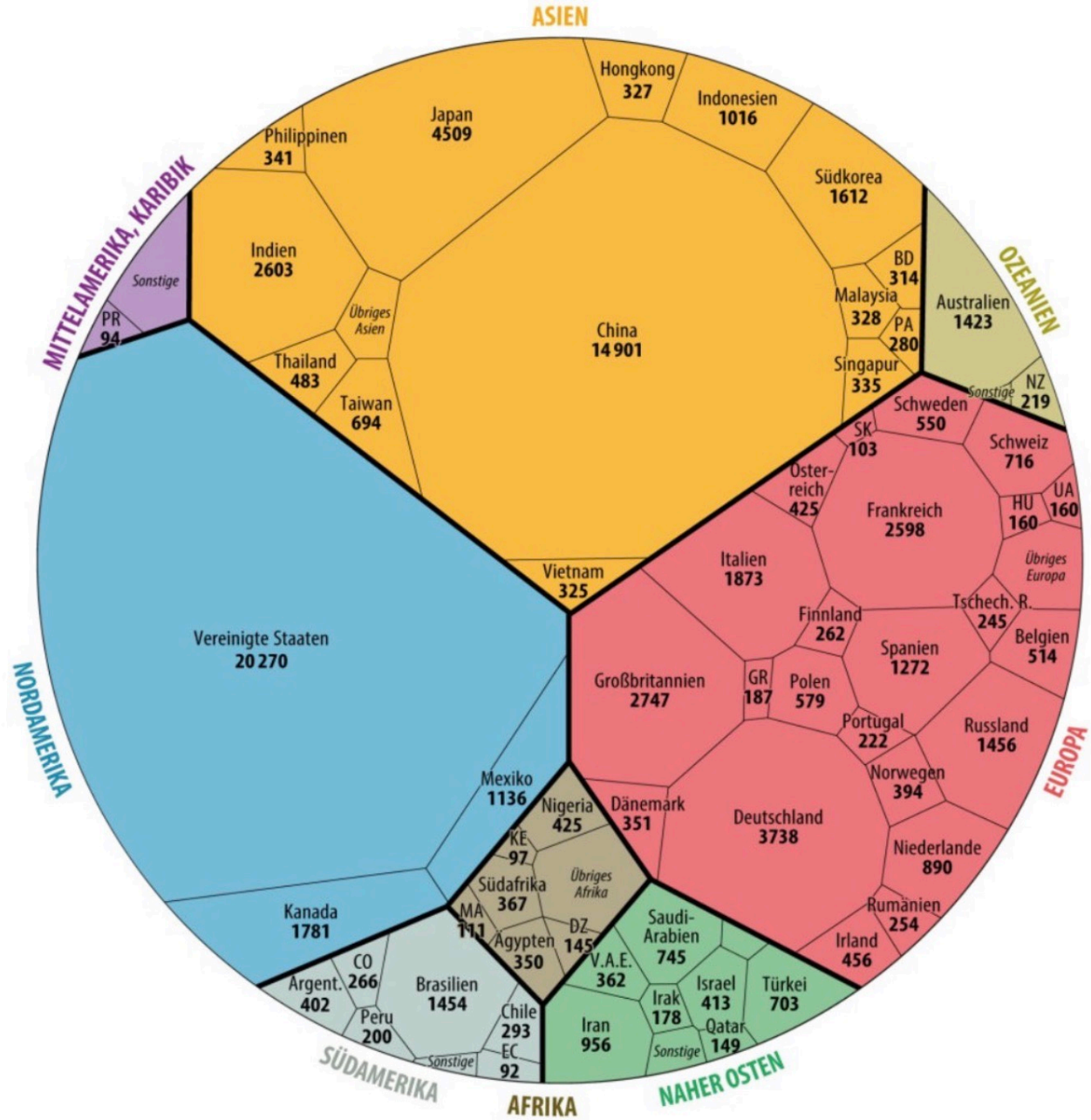


Werden die Transformationen durch Pandemie und Krieg gebremst?

1. Globalisierung
2. Ökologische und digitale Transformationen
3. Soziale Transformation



De-Globalisierung vs. „just-in-case“ Globalisierung



Die Wirtschaftskraft der Länder

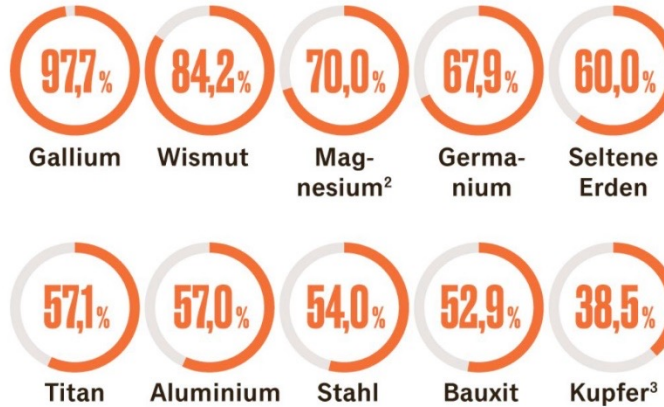
Geschätztes Bruttoinlandsprodukt 2021 (in Milliarden Euro)

Quellen: Visualcapitalist.com; IWF; F.A.Z.-Archiv/F.A.Z.-Grafik Broucker

Abhängigkeit des Westens von China viel größer als von Russland

Großmacht China

Anteil¹ Chinas an der weltweiten Produktion 2021



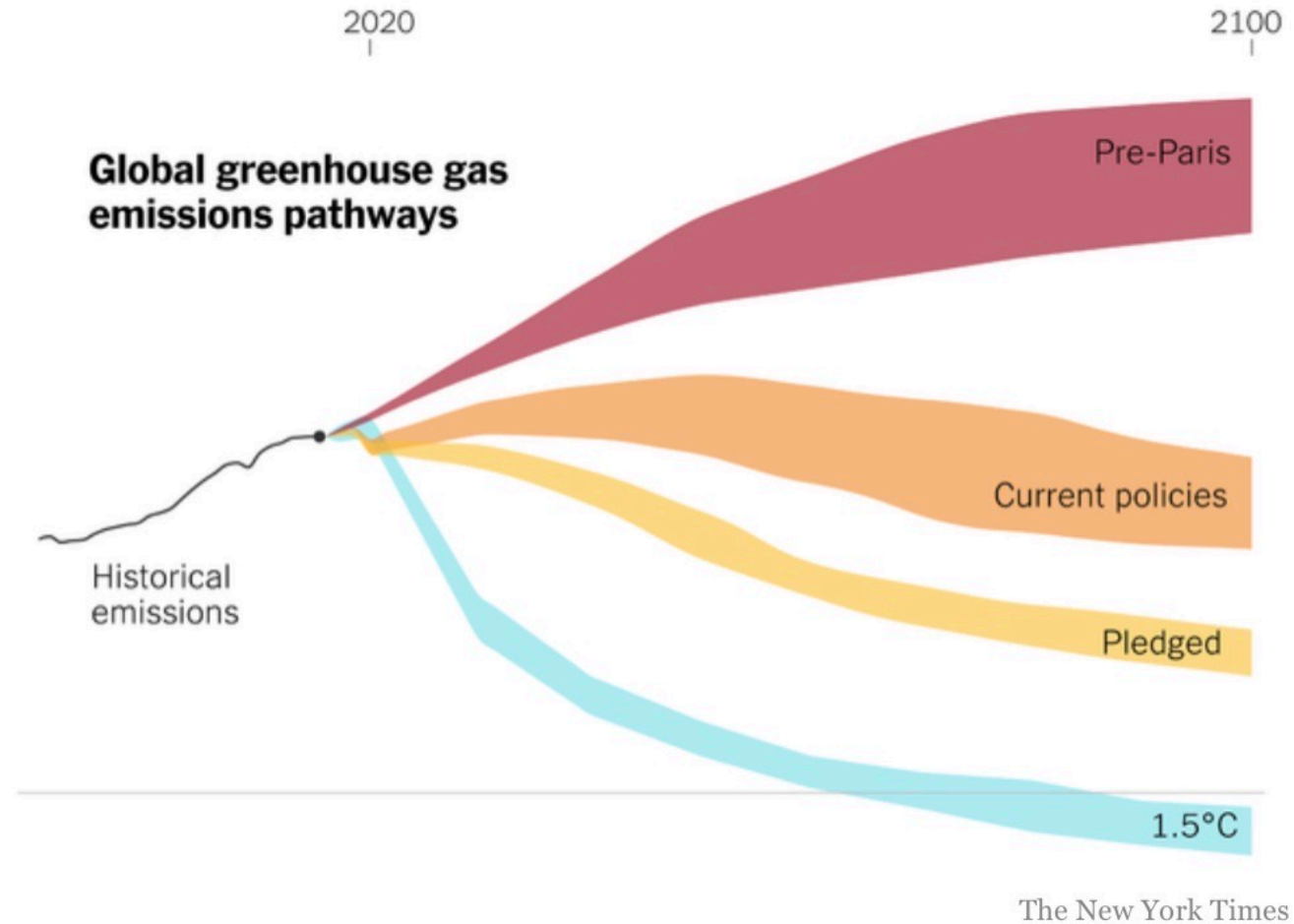
1) Schätzung; 2) Magnesiumverbindungen; 3) Raffinerieproduktion

HANDELSBLATT

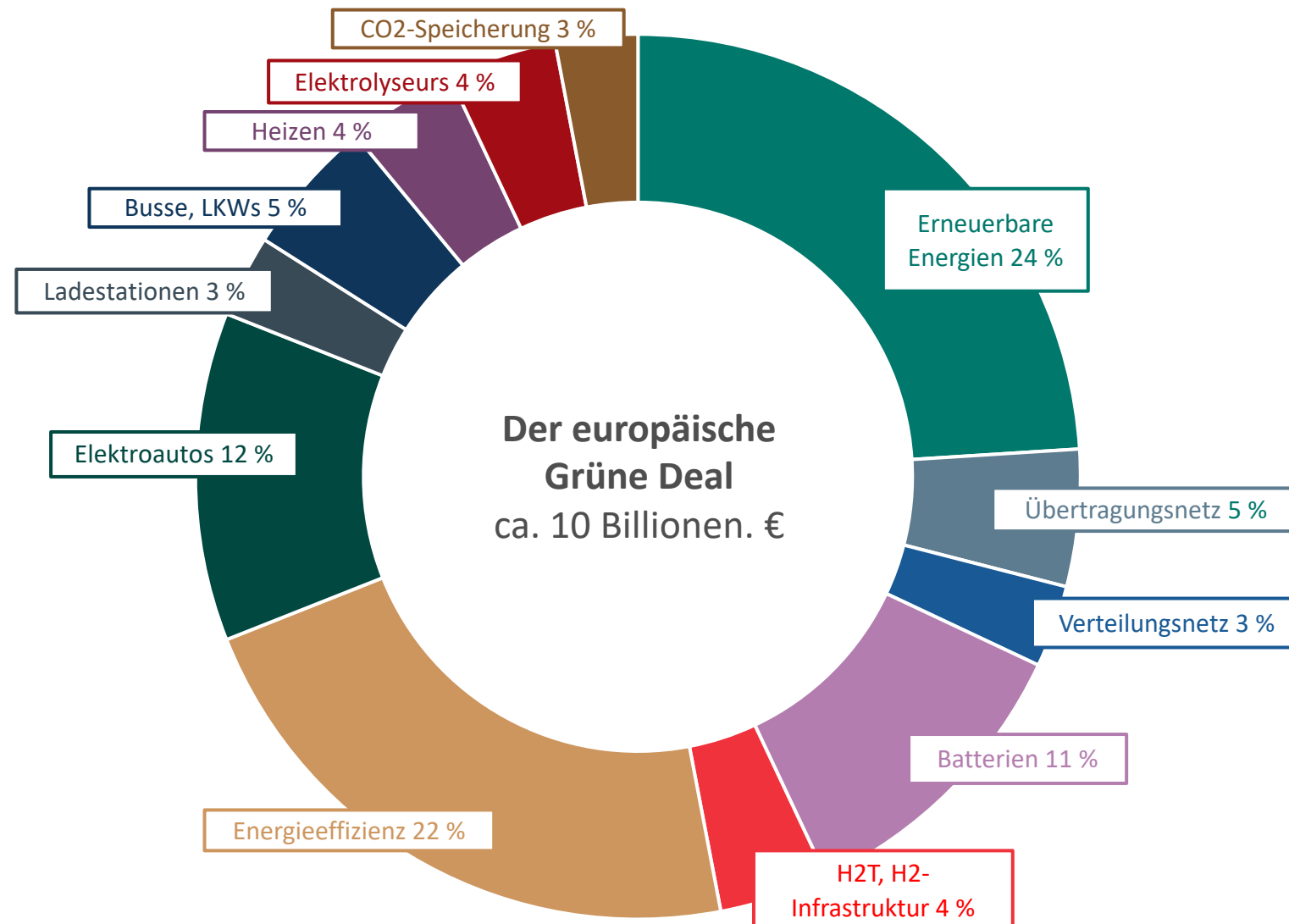
Quellen: USGS, World Steel Association

Ökologische und digitale Transformationen

Ökologische Transformation läuft zu langsam

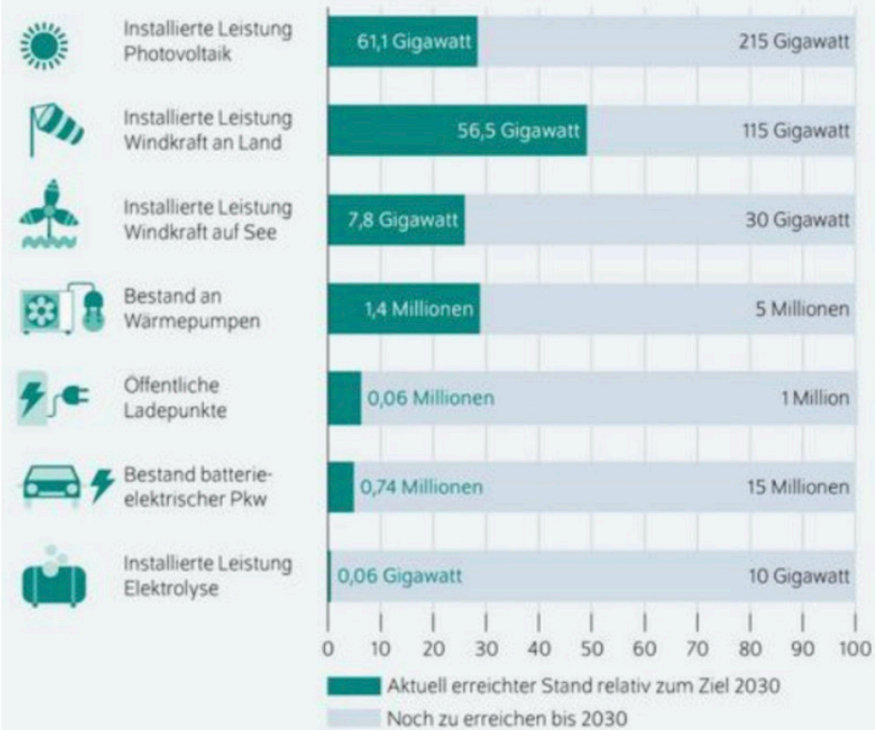


Kosten des Green Deal bis 2050: 10 Billionen Euro



Aufbau Infrastruktur stockt

Vergleich des aktuellen Stands mit den Zielen für 2030 für verschiedene Indikatoren In Prozent



Anmerkung: Datenstand für Photovoltaik und Windkraft April 2022, für Wärmepumpen Ende 2021, für Elektromobilität Mai 2022 und für Elektrolyse Oktober 2021.

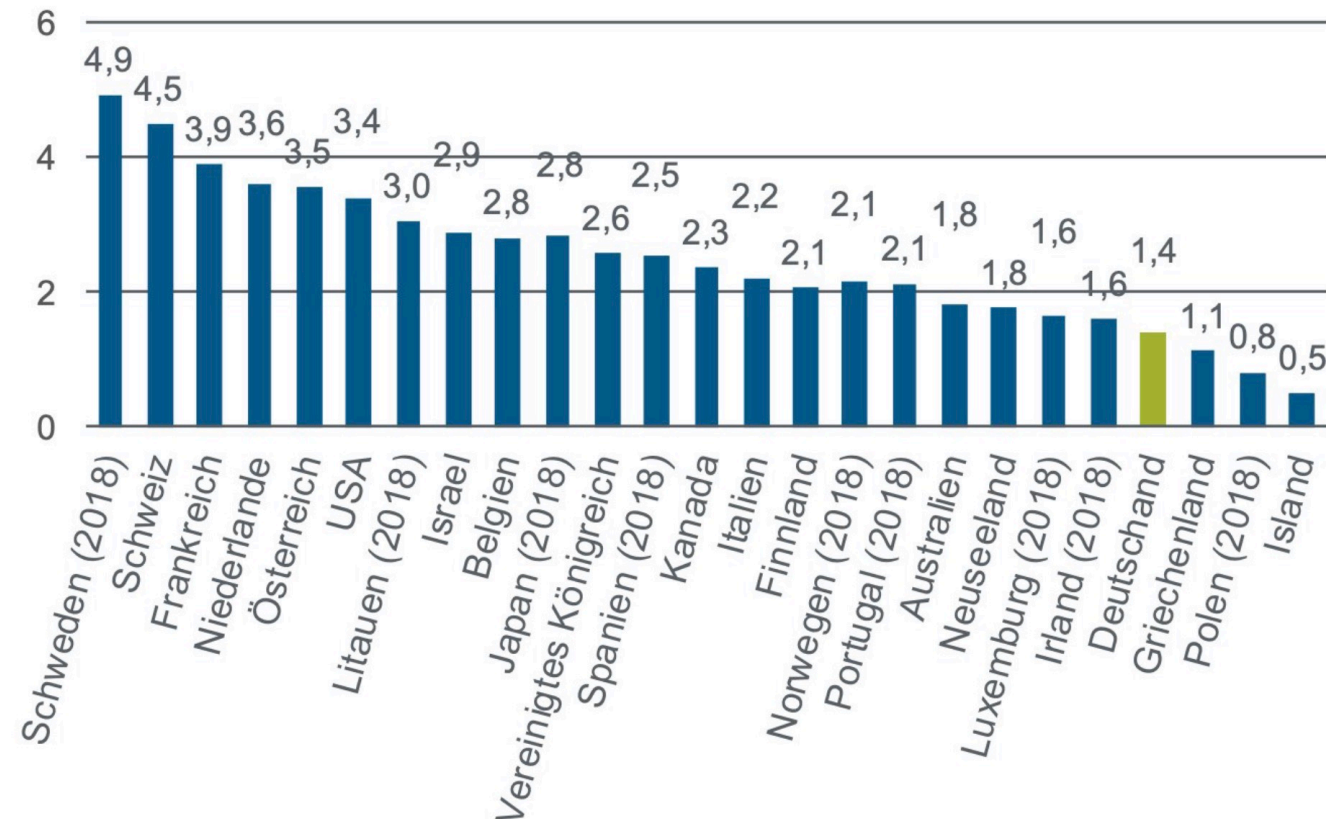
Quellen: Koalitionsvertrag, Entwurf des EEG 2023, AGEE-Stat, Eröffnungsbilanz Klimaschutz, EurObserv'ER, BWP, Kraftfahrt-Bundesamt, Bundesnetzagentur, Internationale Energieagentur, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2022

Deutschland hinkt bei IT-Investitionen hinterher (1)

Grafik 6: IT-Investitionen bezogen auf das BIP im internationalen Vergleich

In Prozent



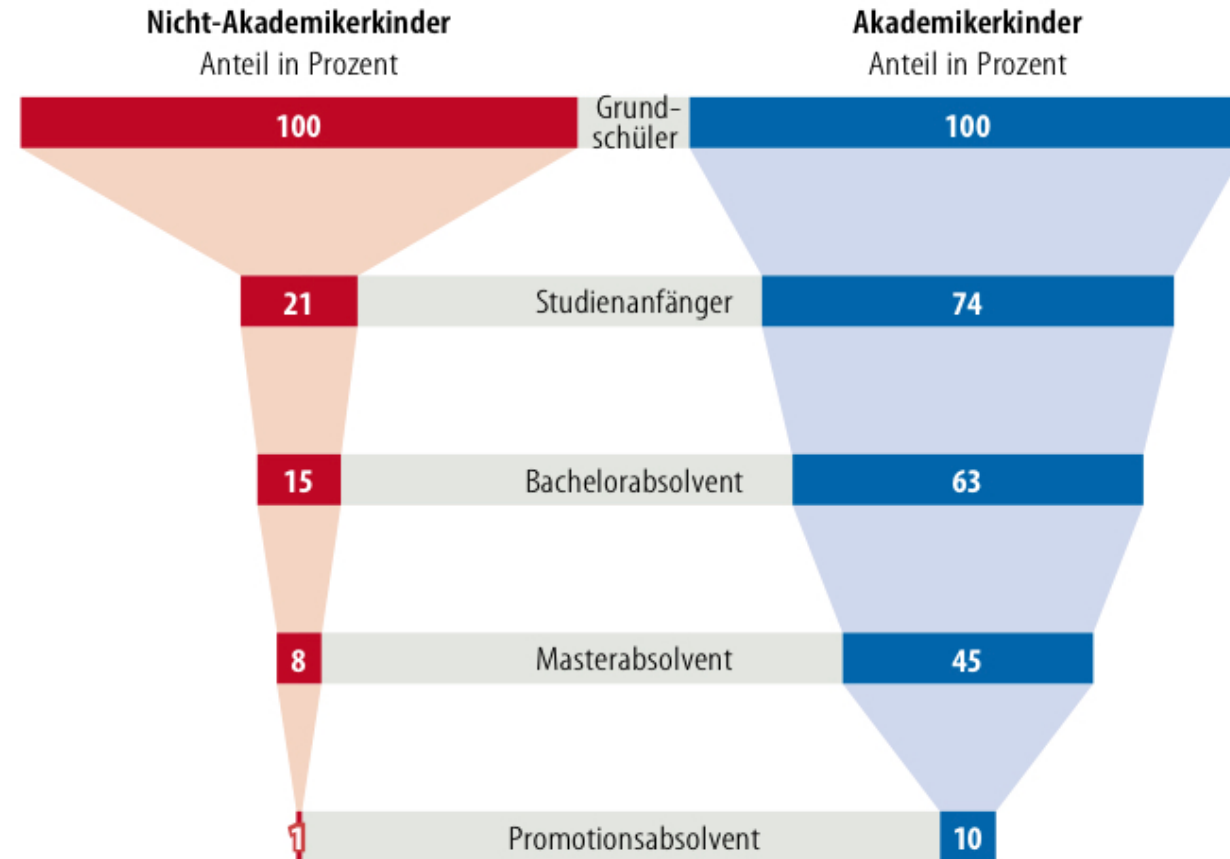
Soziale Transformation

Soziale Polarisierung nimmt zu

1. Chancengleichheit, Bildung
2. Gesundheit: vor allem psychische Gesundheit – junge Menschen, Frauen, alleinstehende Menschen, Menschen mit wenig Teilhabe
3. Arbeitsmarkt: zB MinijobberInnen, Soloselbstständige, systemrelevante Berufe
4. Wohnen als soziale Frage
5. Alterssicherung: Rente und Pflege

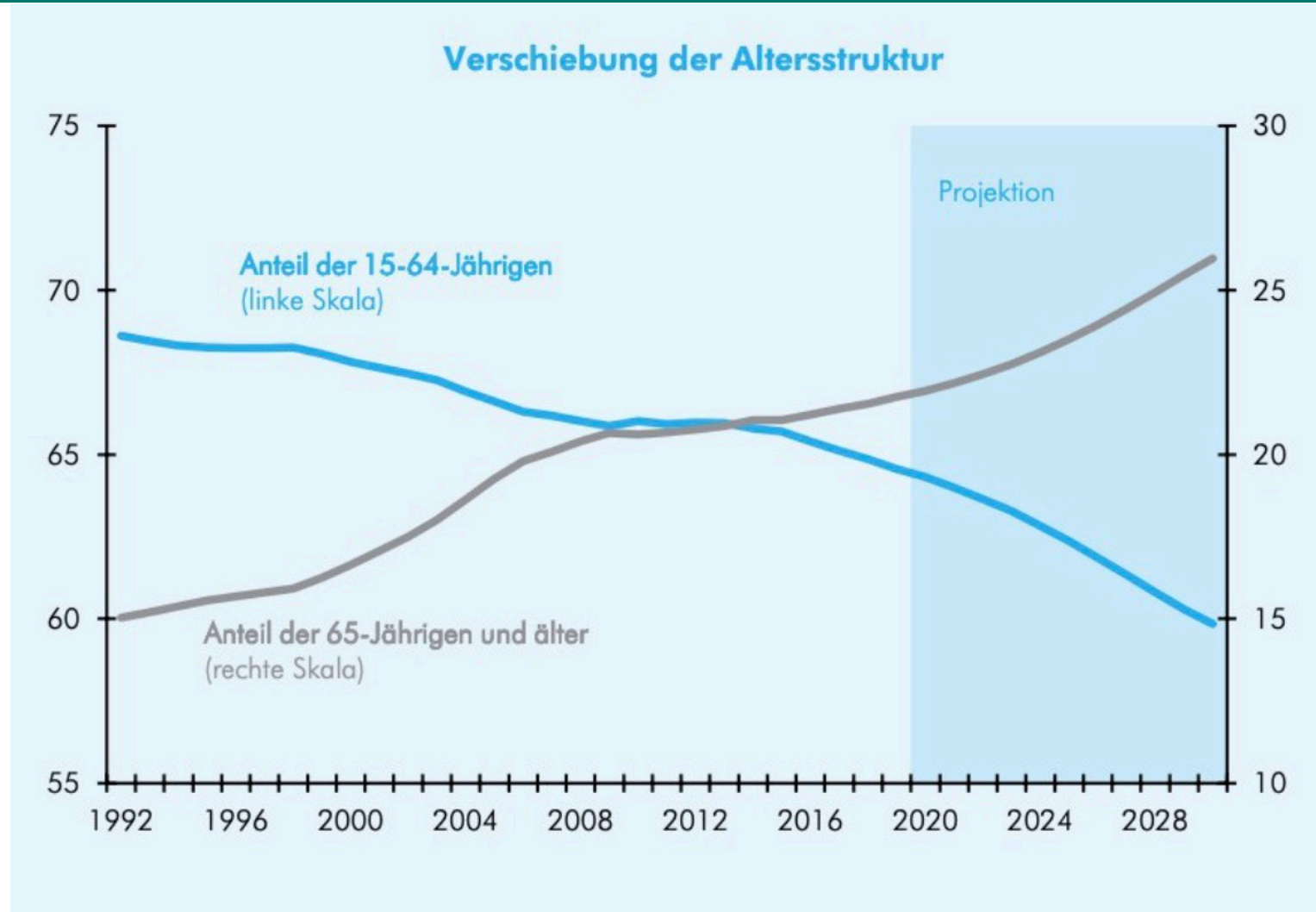
Geringe Bildungsmobilität gegenüber Eltern

❶ Von der Grundschule bis zur Promotion: Welcher Anteil der Grundschüler die nächste Bildungsstufe erreicht



Quelle: OECD

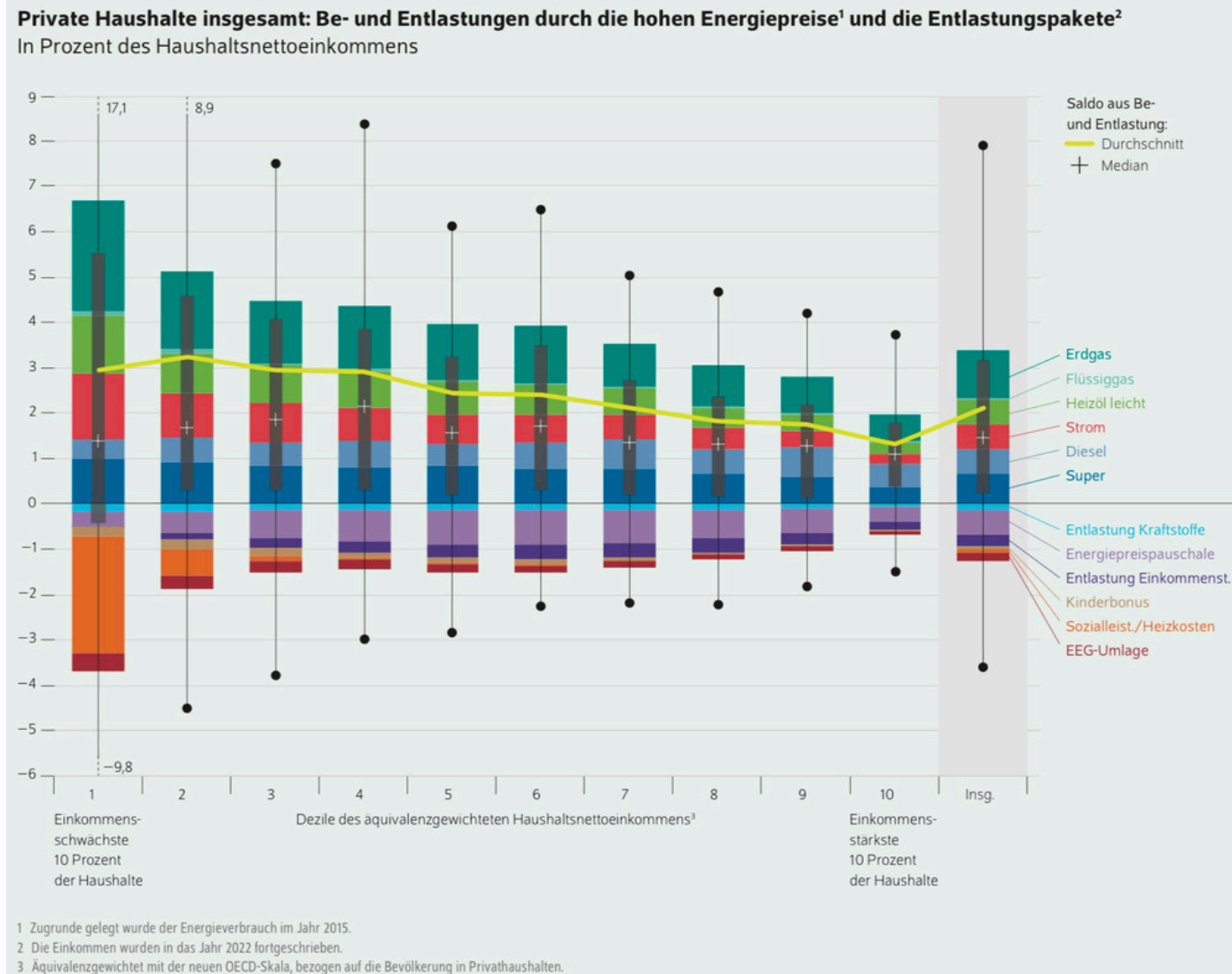
Demographie wird zunehmend ein Problem





Geldpolitik, die EZB und die “unsoziale” Inflation

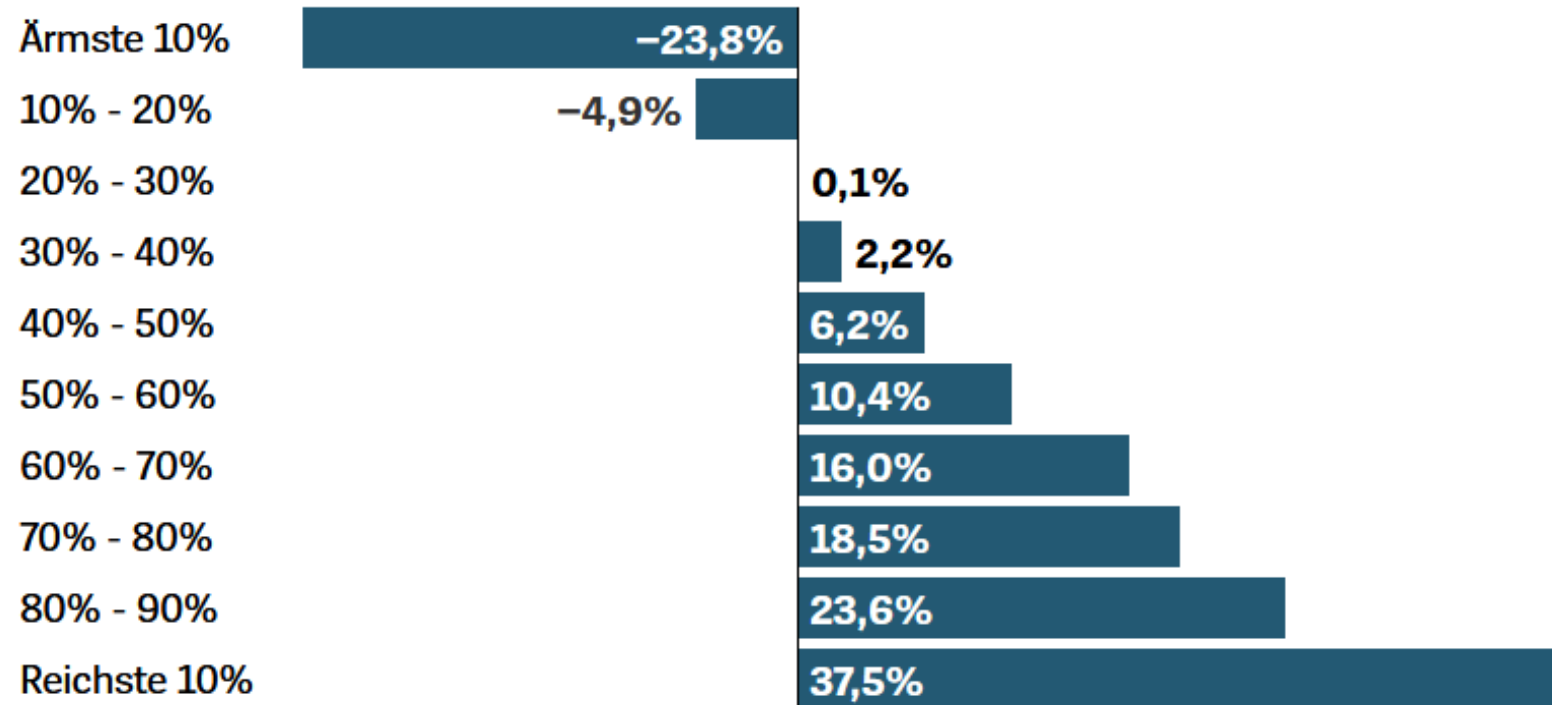
Unsoziale Inflation trifft viele hart



Die einkommensärmsten 40 Prozent sparen nicht

Durchschnittliche Sparquote

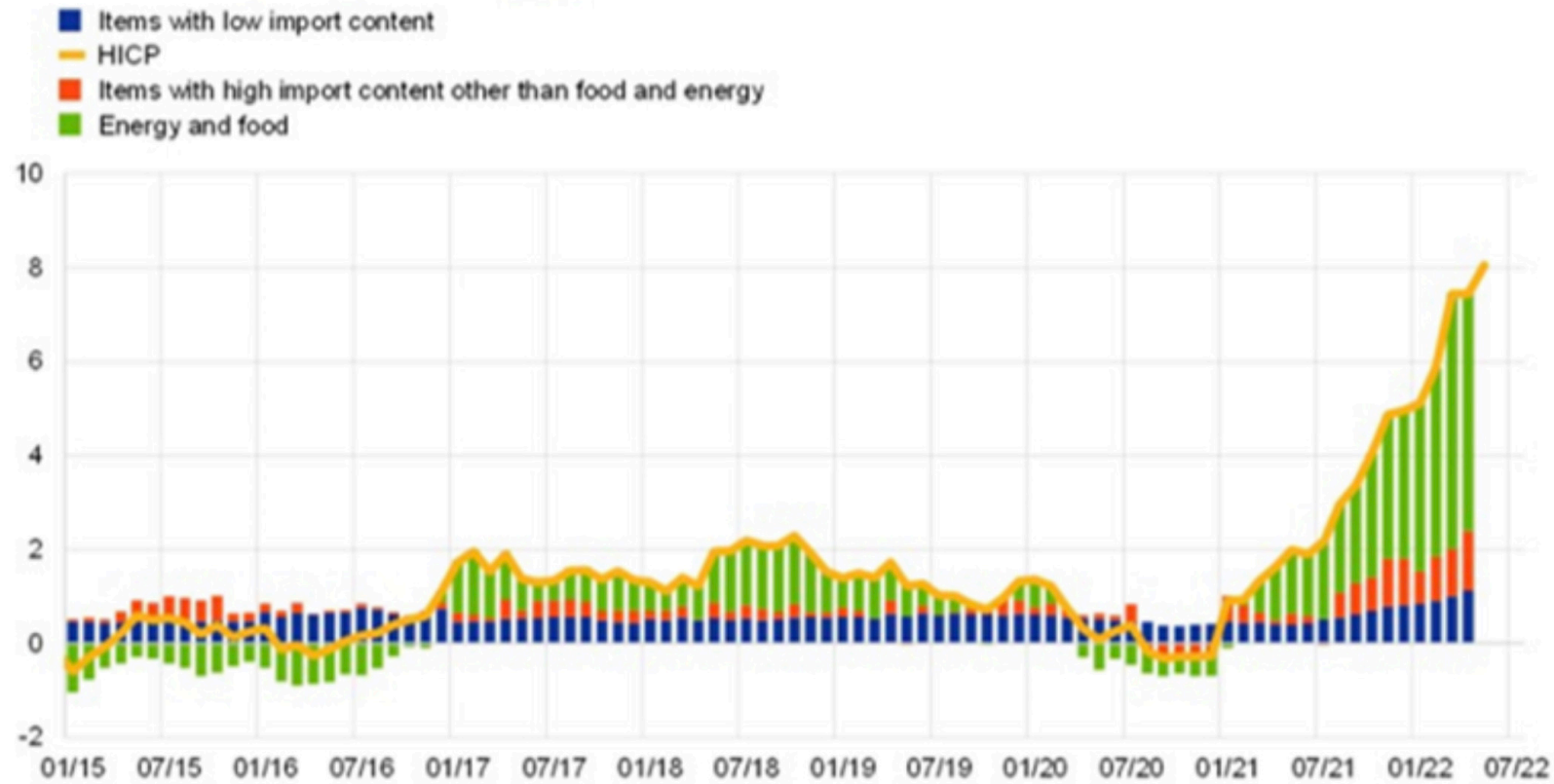
Verschiedener Einkommensgruppen in Deutschland im Jahr 2013



Inflation in der Eurozone ist größtenteils importiert

Decomposition of HICP inflation

(annual percentage changes; percentage points)

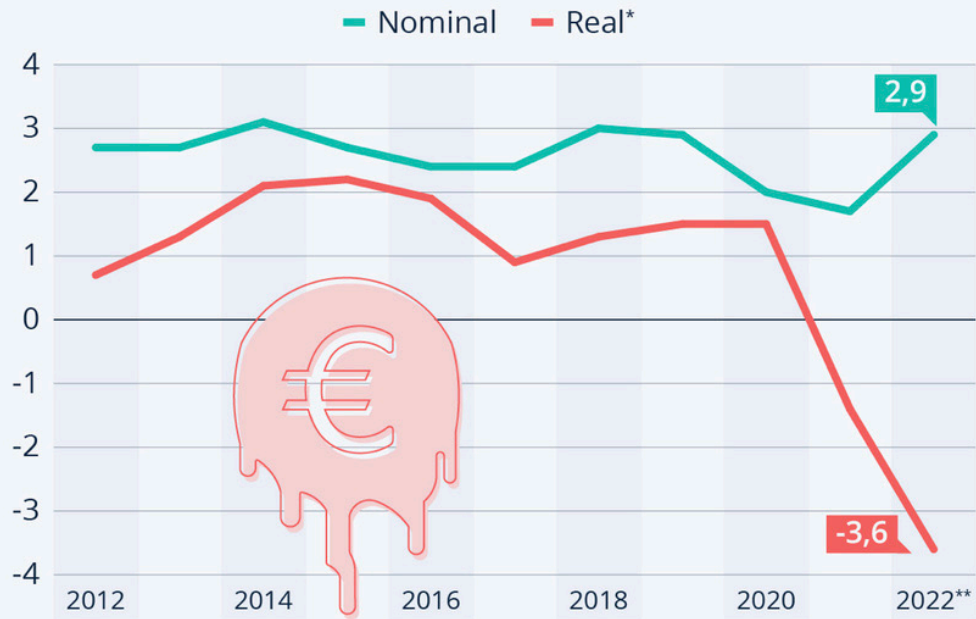


Sources: Eurostat, authors' calculations.

Lohn-Preis-Spirale bisher keine Sorge

Inflation essen Löhne auf

Entwicklung der Tariflöhne in Deutschland (in %)

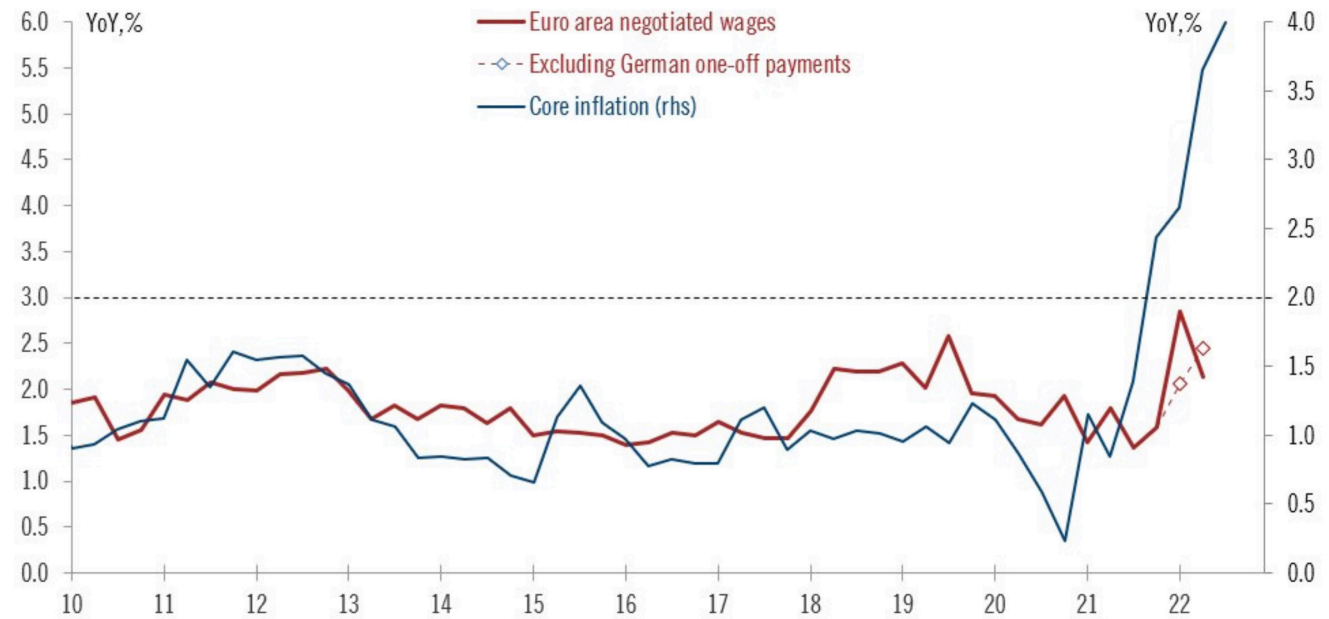


* abzüglich der Verbraucherpreise ** Stand: 30.06.2022

Quelle: WSI-Tarifarchiv

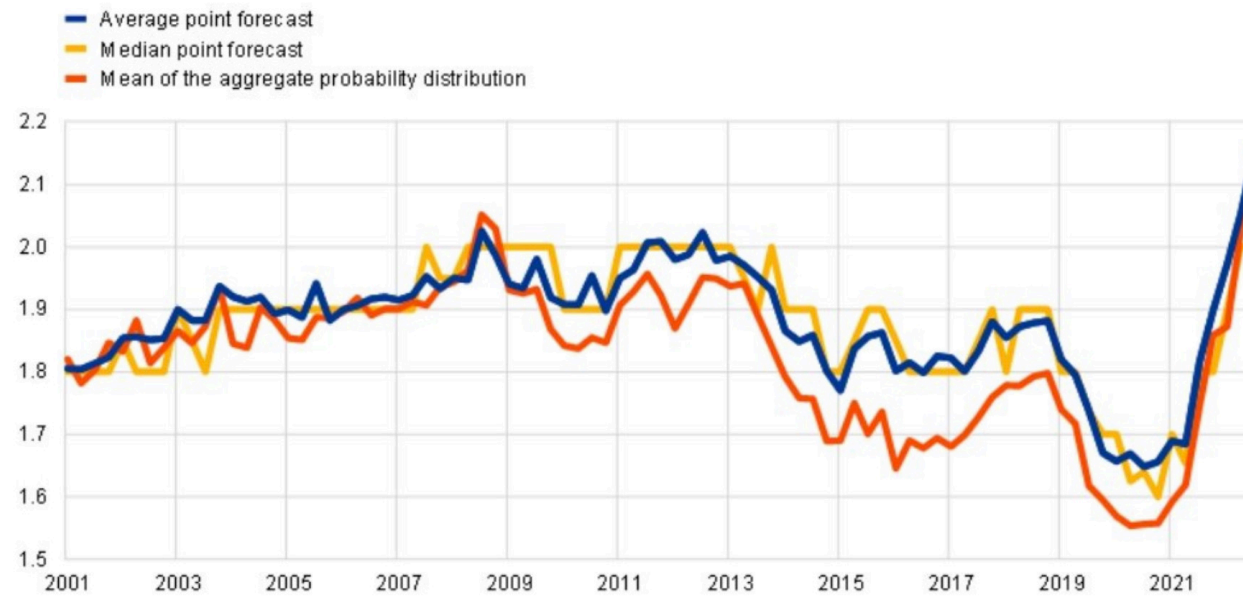


statista

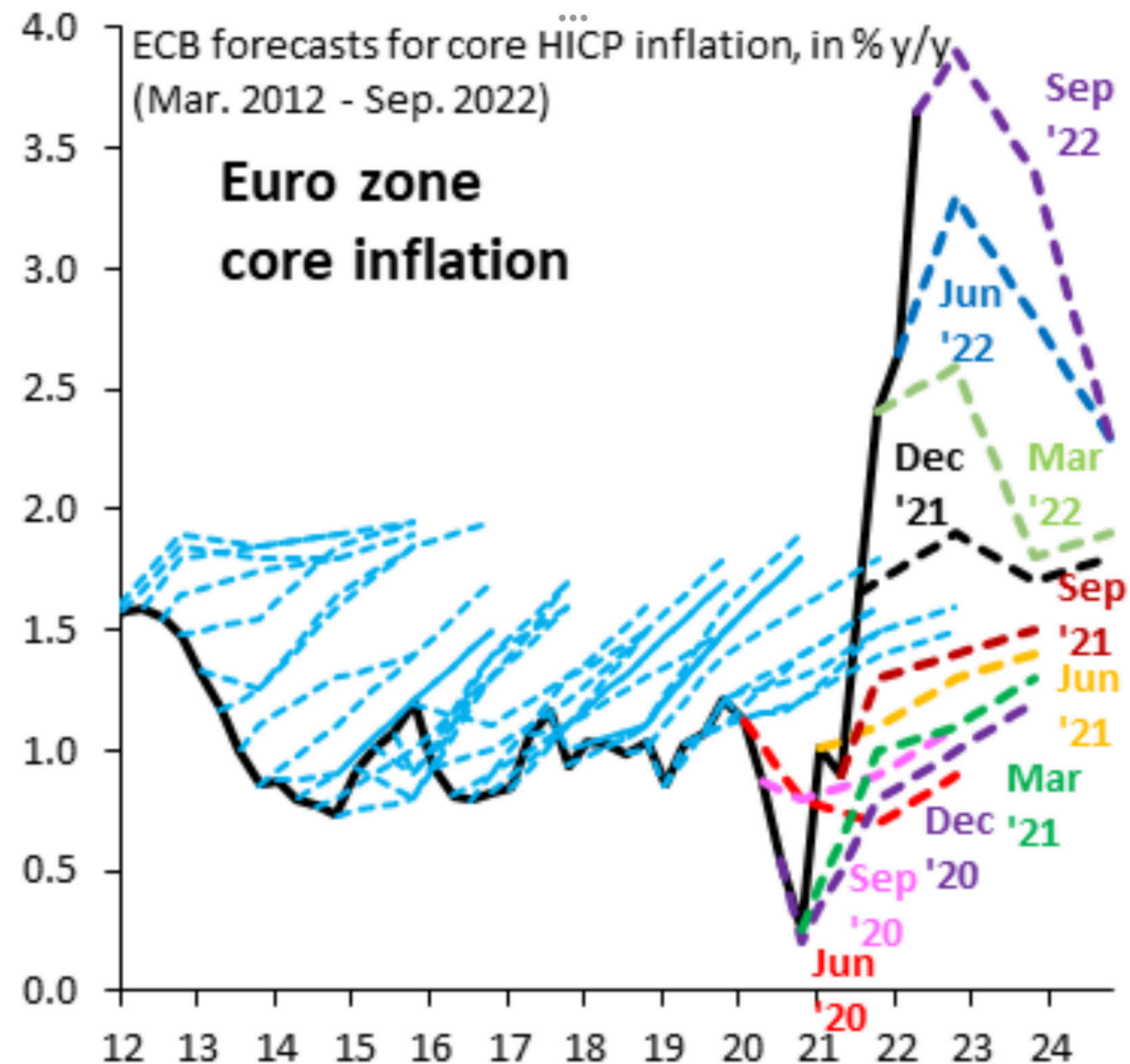


Longer-term inflation expectations

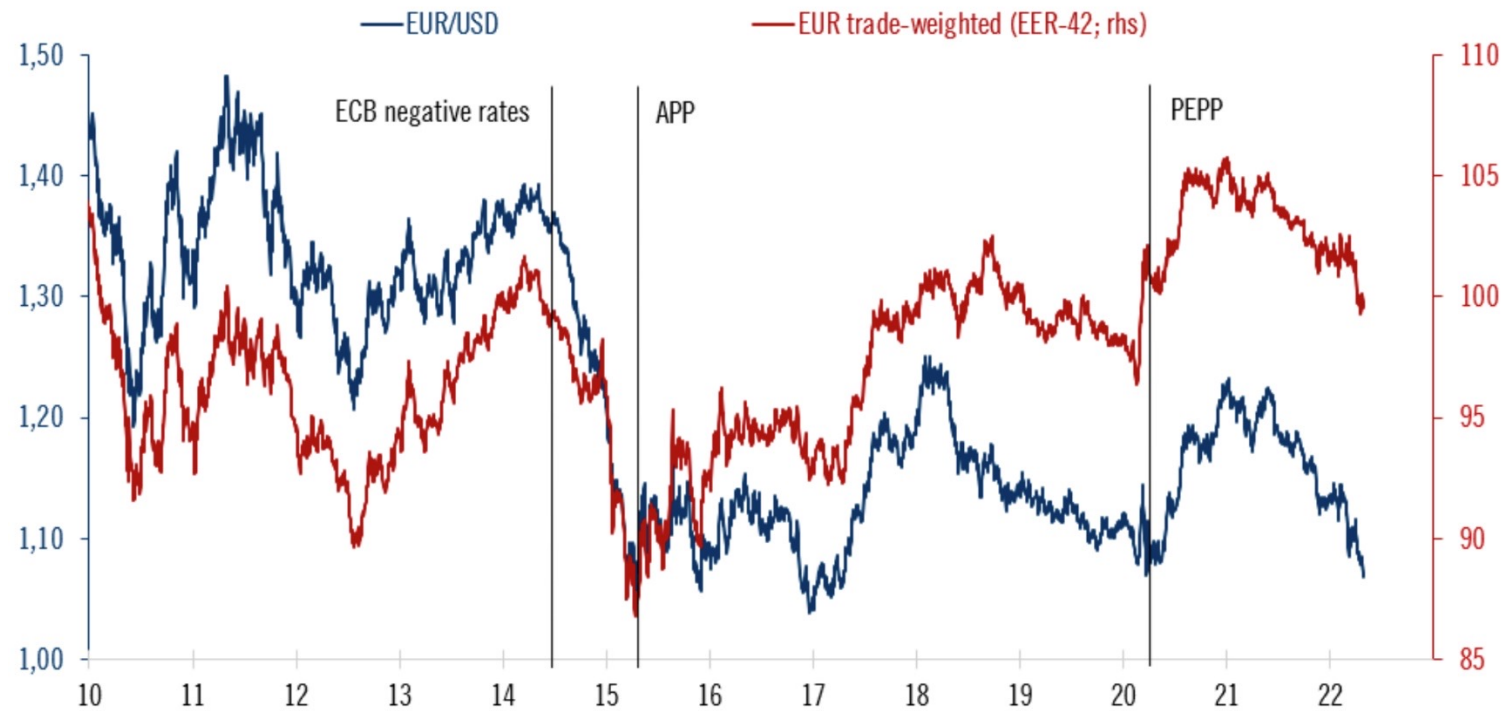
(annual percentage changes)



Vorsicht mit Prognosen!

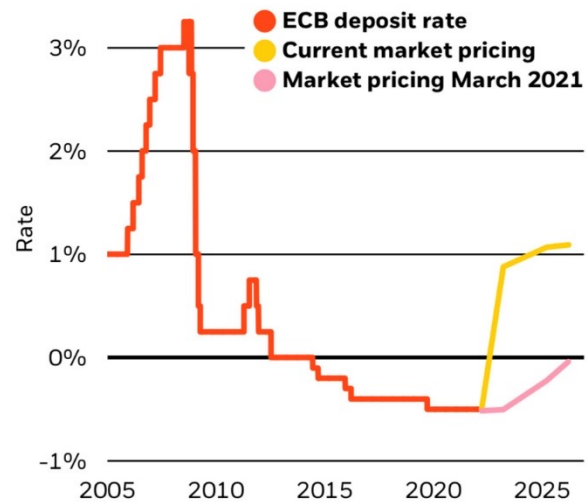


Euro ist nicht schwach; der US Dollar ist stark



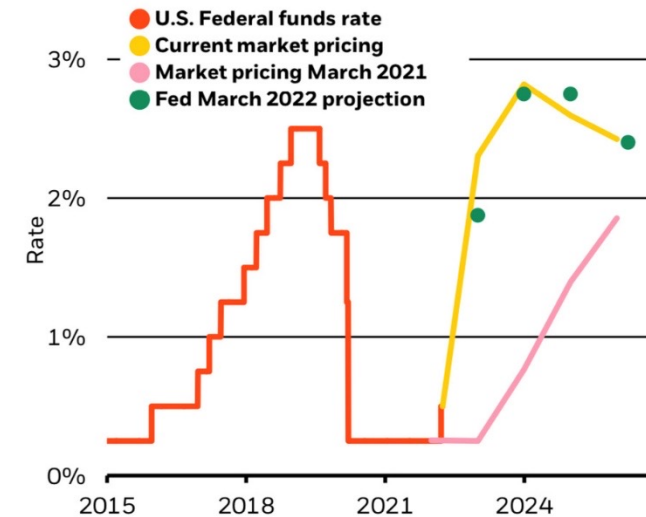
Wie realistisch sind die Zinserwartungen?

ECB policy rates and market pricing, 2005-2025



Sources: BlackRock Investment Institute, with data from Refinitiv Datastream,

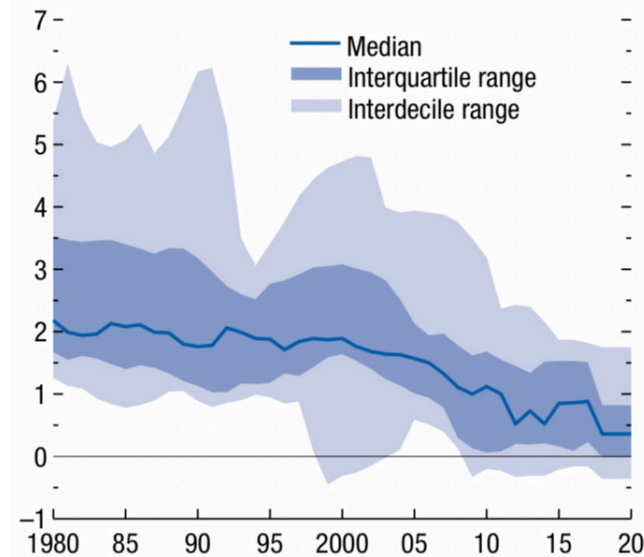
U.S. fed funds, market pricing & Fed forecast, 2015-2025



Sources: BlackRock Investment Institute, with data from Refinitiv Datastream, March

Begrenzte Normalisierung – Neutrale Zinsen gesunken

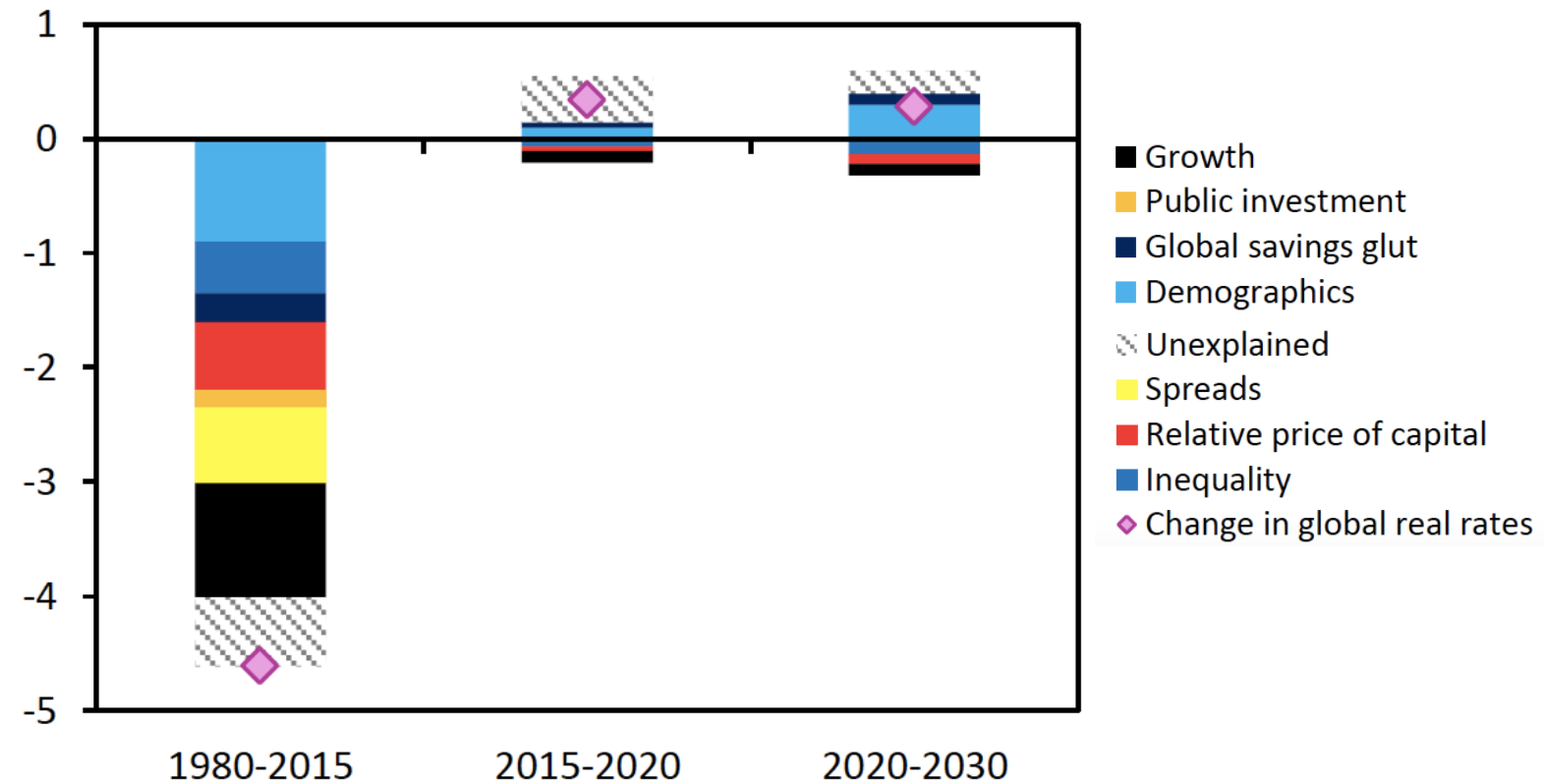
Figure 1.2.1. Estimated Neutral Rates Since 1980
(Percent)



Source: IMF staff estimates.

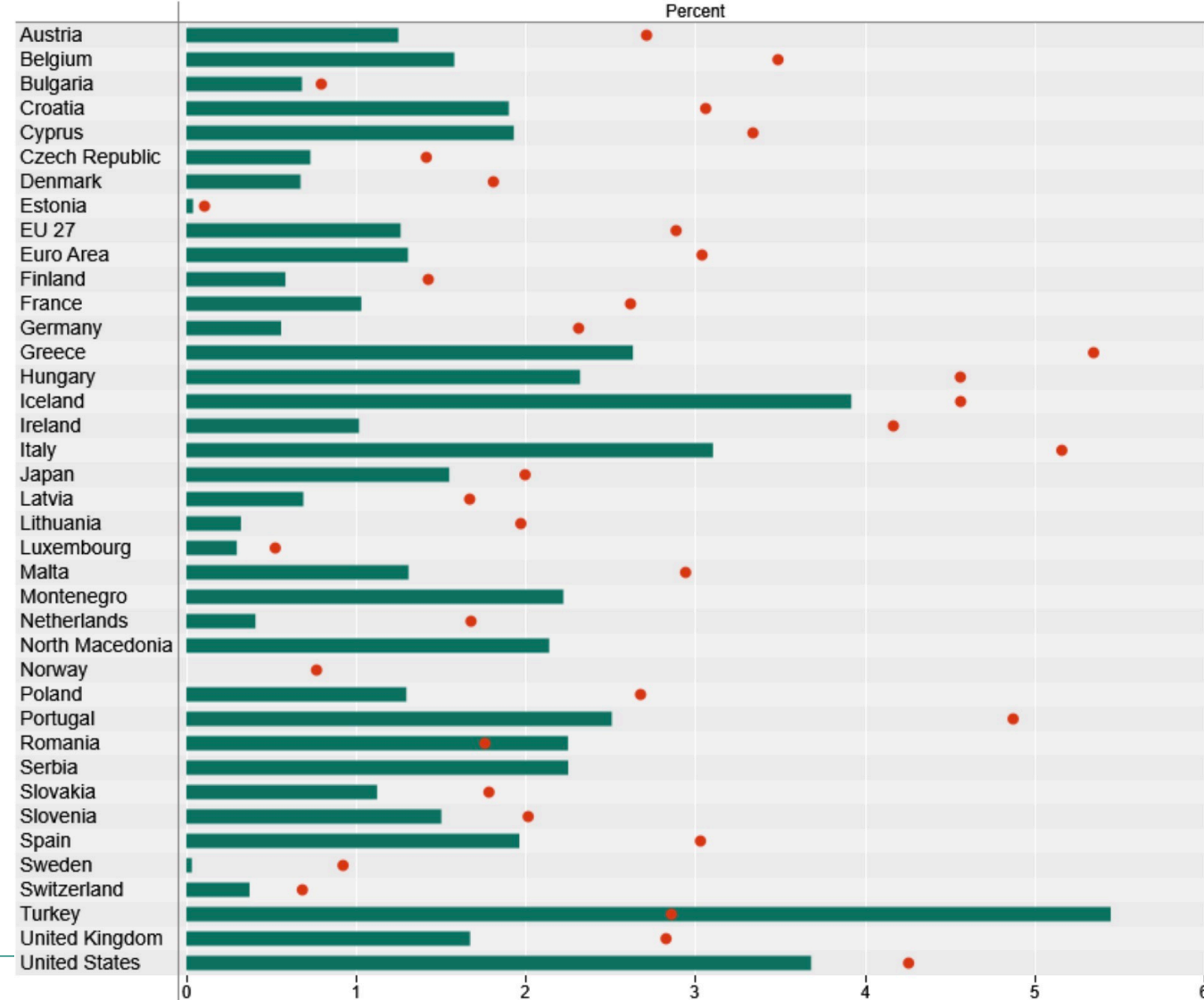
Secular drivers of global real interest rates

Change in global neutral rate (pp)



Staatsschulden sind heute keine Hürde

interest rate payments in % of GDP, today (green) and ten years before (red)



Source: Macrobond, Eurostat

Gesamte Entlastung nach Einkommensgruppen

Doppelter Gaspreis

Dreifacher Gaspreis

Vierfacher Gaspreis

Leistungen aus dem dritten Entlastungspaket

So viel Geld erhalten Haushalte im Durchschnitt pro Jahr

	 Familie	 Alleinerziehend	 Single
Gering-verdienende (unterste 25 %)	1.046 €	614 €	371 €
Normal-verdienende (Mittlerer Wert)	1.379 €	558 €	503 €
Besser-verdienende (oberste 25 %)	1.581 €	744 €	650 €
Hochverdienende (oberste 10 %)	2.138 €	1.132 €	1.065 €
Spitzen-verdienende (oberste 1 %)	2.617 €	1.417 €	1.218 €

Basis Gas- & Strompreis = durchschnittlicher Preis 2019; Annahme

Strompreiserhöhung = 30%

Quelle: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW)

Dimensionen der Widerstandsfähigkeit Deutschlands

Starke Solidarität

Starke Institutionen

Starke Zivilgesellschaft

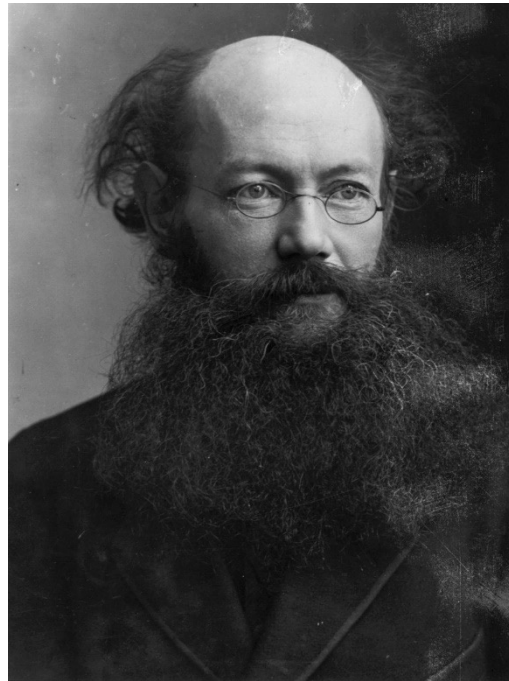
**Wertschätzung
Wissenschaft**

**Resiliente
Unternehmen**

Offenheit & Kooperativ

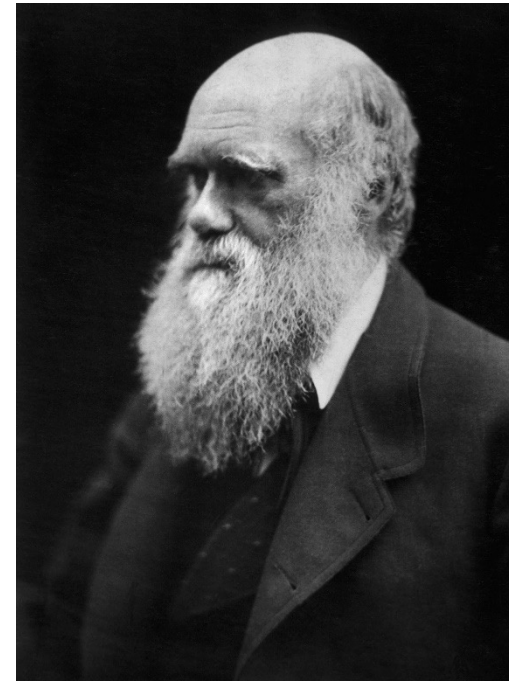
Mitmenschlichkeit in der Krise

Pjotr Kropotkin



vs.

Charles Darwin



Optimismus bleibt

- Langwierige Erholung -- 5-10 Jahre
- Bremst die Krise die notwendige Transformation? Klimapolitik, Soziales, Digitalisierung, neue Technologien → Investitionsoffensive
- Regulierung und Besitzstandswahrung als Probleme
- Europa und Multilateralismus → Transatlantisches Investitionsabkommen
- Die Krise als Chance den Sozialstaat zu modernisieren → Vorsicht, die Soziale Marktwirtschaft nicht zu schwächen
→ Es gibt gute Gründe für Pessimismus. Aber bessere Gründe für Optimismus.