

A black and white portrait of John Maynard Keynes, a man with a mustache, wearing a suit and tie, looking slightly to the right. The background is dark and out of focus.

# Keynesianische Inflationsbekämpfung heute

Jahrestagung 2023 der Keynes-Gesellschaft

---

Professor Dr. Peter Bofinger

Universität Würzburg

# Keynesianische Inflationsbekämpfung heute

Jahrestagung 2023 der Keynes-Gesellschaft

Professor Dr. Peter Bofinger

Universität Würzburg

Inflation aus monetaristischer Sicht, gestern

Milton Friedman 1963:

“Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.”

# Wer ist zuständig für die Inflationsbekämpfung?

- **Europäische Union:** "Sie [die Union"] wirkt auf die nachhaltige Entwicklung Europas auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums und von **Preisstabilität** (...). (EU-Vertrag, Artikel 3)
- **Europäische Zentralbank:** "Das Europäische System der Zentralbanken wird von den Beschlussorganen der Europäischen Zentralbank geleitet. Sein vorrangiges Ziel ist es, die **Preisstabilität** zu gewährleisten. Unbeschadet dieses Zieles unterstützt es die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung ihrer Ziele beizutragen." (Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Artikel 282)
- **Bund und Länder:** "Bund und Länder haben bei ihren wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen die Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts zu beachten. Die Maßnahmen sind so zu treffen, dass sie im Rahmen der Marktwirtschaft zugleich zur **Stabilität des Preisniveaus**, zu einem hohen Beschäftigungsstand und zu einem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht mit stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beitragen." (Stabilitäts- und Wachstumsgesetz, § 1 )
- **Regierung allgemein** (Theory of functional finance, Abba Lerner): "Die (...) Verantwortung der Regierung (...) besteht darin, die Gesamtausgaben des Landes für Waren und Dienstleistungen weder höher noch niedriger als die Rate zu halten, mit der man zu den gegenwärtigen Preisen alle Güter kaufen kann, die man herstellen kann. Wenn man zulässt, dass die Gesamtausgaben darüber hinausgehen, gibt es **Inflation**, und wenn man zulässt, dass sie daruntergehen, gibt es Arbeitslosigkeit."

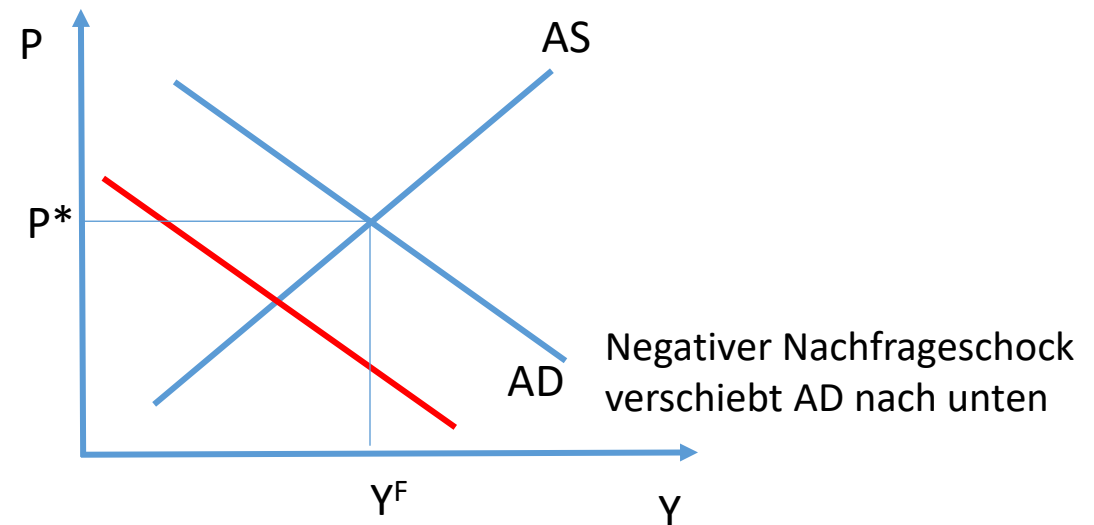
# Ein Assignment-Problem: Wie kann man es lösen?

- Abhängigkeit von der Art eines Schocks: Nachfrageschock versus Angebotschock
- Abhängigkeit vom Ausmaß des Schocks: Effective Lower Bound
- Abhängigkeit vom Zeithorizont der Regierung: Zeitinkonsistenz-Problem
- Abhängigkeit vom institutionellen Rahmen: Nationale Währung versus Währungsunion
- Entscheidendes Kriterium für Politikmaßnahmen: Timely, Targeted, Temporary

# Nachfrageschocks: Kein Zielkonflikt zwischen Stabilisierung von Output und Inflation

- Negativer Nachfrageschock verschiebt die AD-Kurve nach unten.
- Preisniveau sinkt und es ergibt sich eine negative Output-Lücke

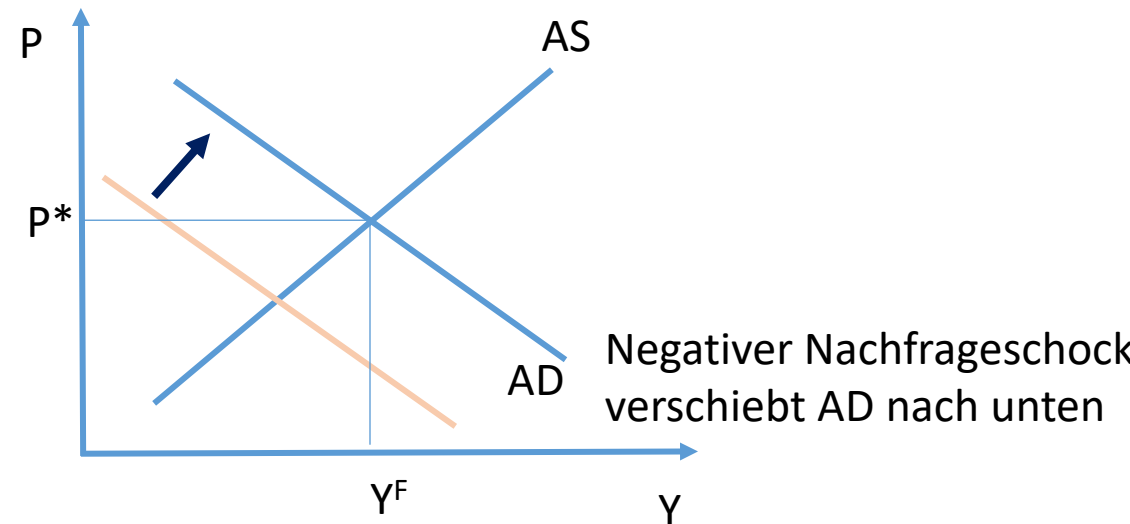
Nachfrageschock im AS/AD-Modell



# Nachfrageschocks: Kein Zielkonflikt zwischen Stabilisierung von Output und Inflation

- Fiskalpolitik und Geldpolitik können den Schock gleichermaßen über Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage (AD-Kurve) kompensieren
- Instrumente
  - Fiskalpolitik: höhere Staatsausgaben, niedrigere Steuern
  - Geldpolitik: Zinssenkung

Nachfrageschock im AS/AD-Modell



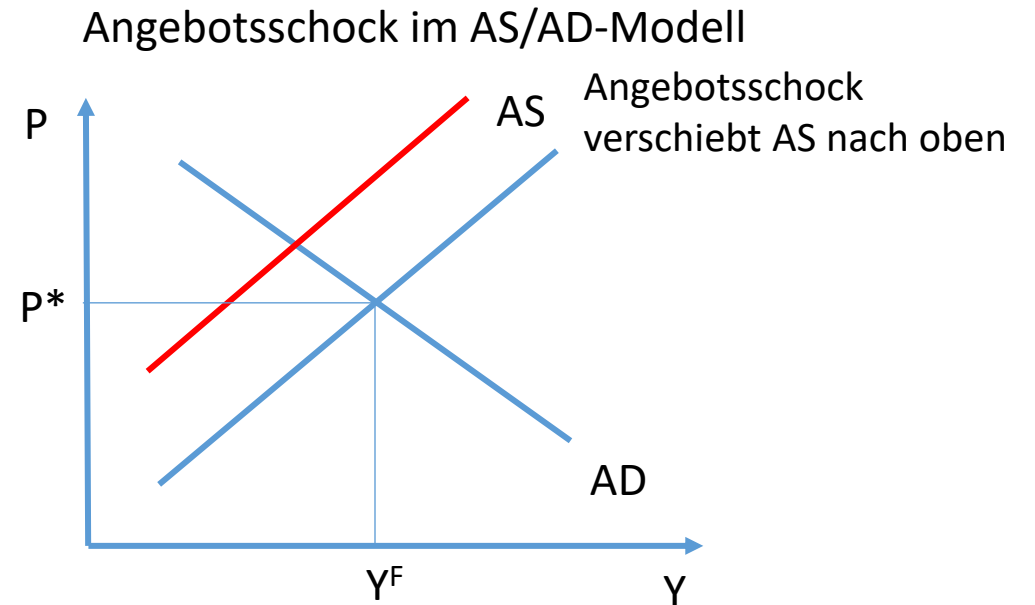
# Was bedingt Unterschiede in den Wirkungen

- Vorteile der Fiskalpolitik (eher bei negativen Nachfrageschocks):
  - Schnelle, gezielte und temporäre Wirkungen
  - Situationen mit schwachem Zinskanal (COVID)
  - Vermeidung von Vermögenseffekten sehr niedriger Zinsen
  - Zinspolitik am „Effective Lower Bound“
- Vorteile der Zentralbank (eher bei positiven Nachfrageschocks):
  - Inflationsbekämpfung politisch einfacher durch eine politisch unabhängige Institution mit längerem Zeithorizont
  - Kein Anstieg der Staatsverschuldung bei negativem Nachfrageschock



# Angebotschocks stellen Zentralbank vor einen Trade-off, nicht aber die Regierung

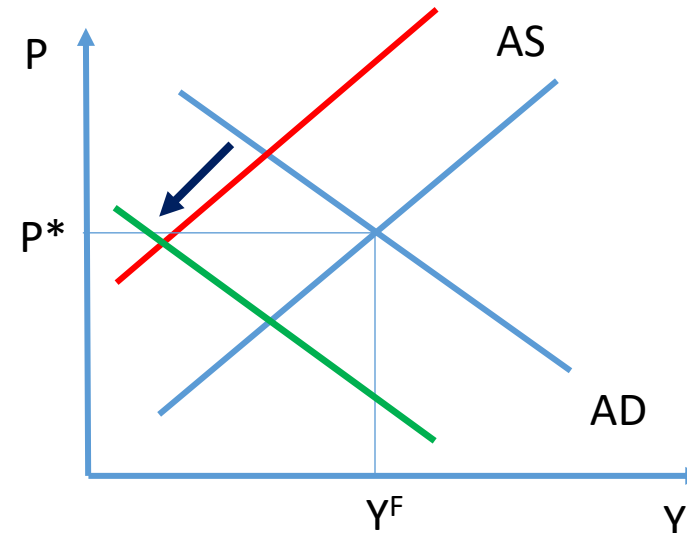
- Positiver Angebotschock (steigende Energiepreise) verschiebt die AS-Kurve nach oben



# Angebotschocks stellen Zentralbank vor einen Trade-off, nicht aber die Regierung

- Geldpolitik kann mit ihren Instrumenten nur die Lage der AD-Kurve verändern
- Zielkonflikt
  - Restriktive Politik senkt Inflation, vergrößert aber die negative Produktionslücke
  - Expansive Politik stabilisiert Output, erhöht aber Inflation
- Grundproblem: Inflation kann nur mit Output-Rückgang (Arbeitslosigkeit) bekämpft werden

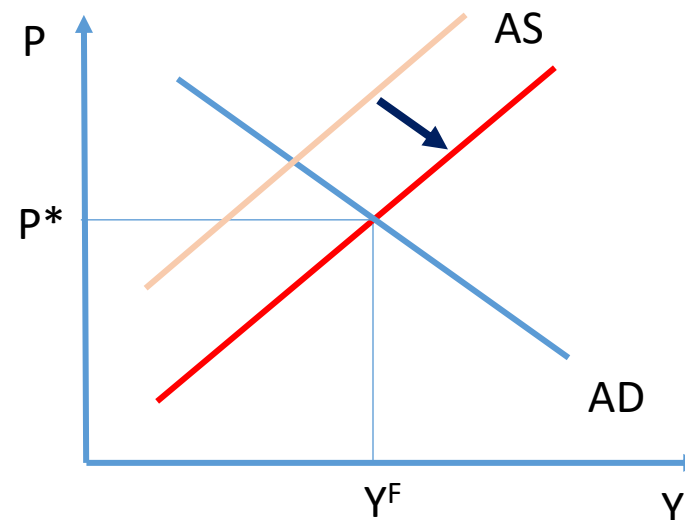
Angebotschock bei restriktiver Geldpolitik



# Angebotschocks stellen Zentralbank vor einen Trade-off, nicht aber die Regierung

- Fiskalpolitik verfügt über Instrumente, mit denen sie die Lage der AS-Kurve verändern kann.
  - Indirekte Steuern
  - Einkommenspolitik
- Zielkonflikt wird vermieden
- Inflationsbekämpfung ohne negative Output-Kosten möglich
- Allerdings nur möglich, wenn es sich um einen Schock und nicht um dauerhaft höhere Energiepreise oder Inflationserwartungen (1973/74) handelt

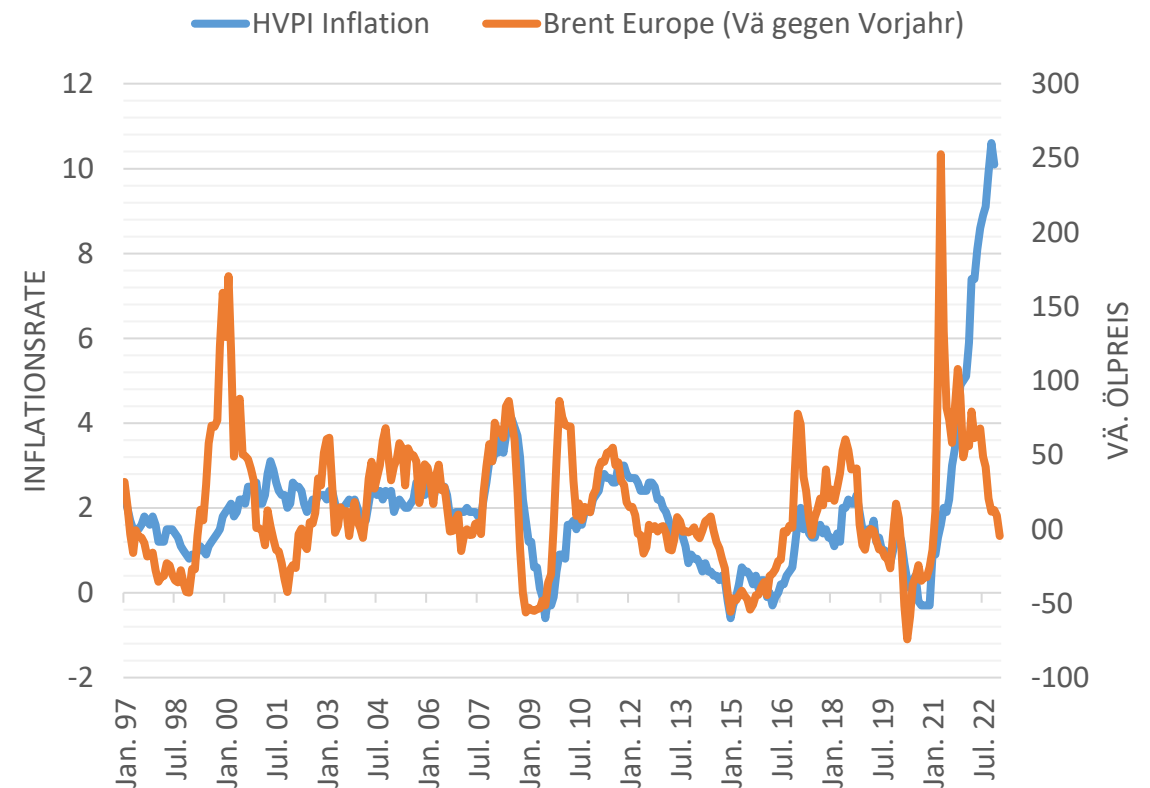
Angebotschock bei direktem Eingriff der Regierung



# Beispiel: Mit variabler Bepreisung von CO2 könnten Angebotsschocks reduziert werden

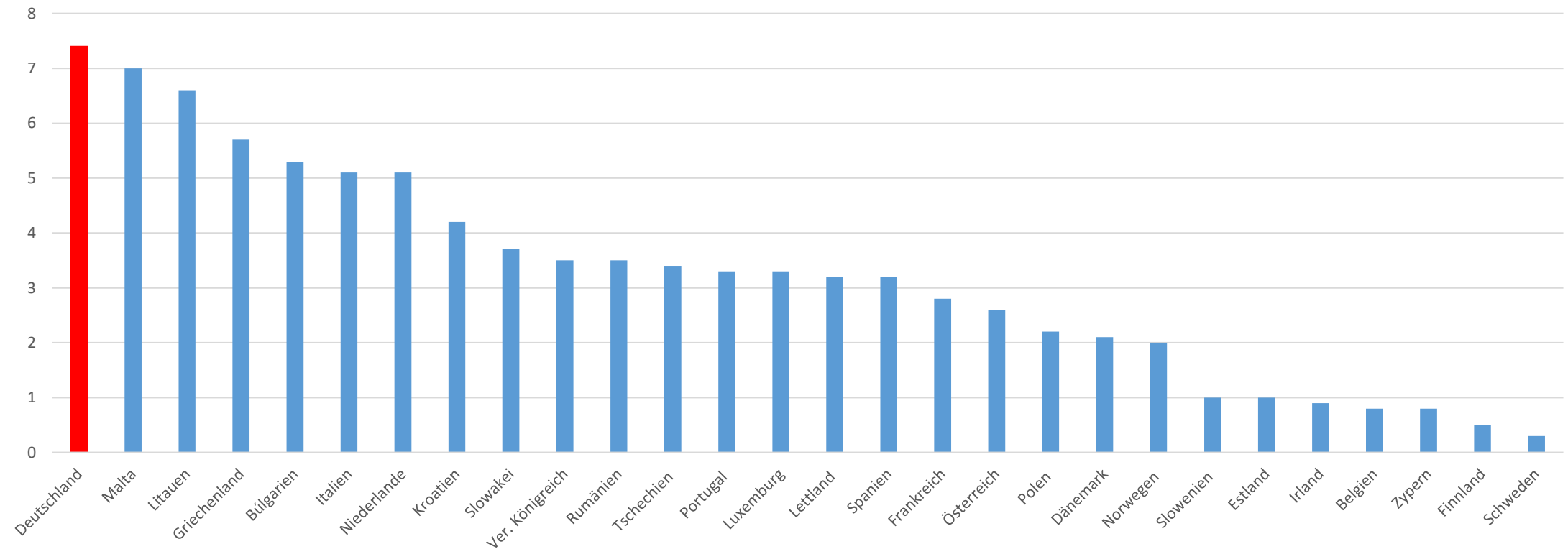
- Bisher: Starre CO2-Steuer unabhängig von Basispreis
- Alternativ: Variable Steuer, um einen konstanten und vorhersehbar steigenden Preis für Verbraucher zu generieren

Veränderung Ölpreise und Inflationsrate



# Reaktion der nationalen Fiskalpolitiken auf Energiepreis-Schock 2022

Maßnahmen zum Schutz von Haushalten und Unternehmen gegen höhere Energiepreise  
(In % des BIP. Stand November 2022)



Quelle: Bruegel <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>

# Maßnahmen: Vor allem reduzierte indirekte Steuern und Transfers an vulnerable Gruppen

Country / Policy	Reduced energy tax / VAT	Retail price regulation	Wholesale price regulation	Transfers to vulnerable groups	Mandate to State-owned firms	Windfall profits tax / regulation	Business support	Other
Austria	✓	✓		✓			✓	✓
Belgium	✓	✓		✓		☐	✓	✓
Bulgaria	✓	✓		✓		✓	✓	
Croatia	✓			✓			✓	☐
Cyprus	✓			✓	✓			
Czech Republic	✓	✓		✓	☐	☐	✓	✓
Denmark	✓	✓		✓				☐
Estonia	✓	✓		✓			✓	
Finland	✓			✓			✓	✓
France	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
Germany	✓	✓		✓		☐	✓	☐
Greece	✓			✓	✓	☐	✓	
Hungary	✓	✓				✓	✓	
Ireland	✓			✓		✓	✓	✓

Country / Policy	Reduced energy tax / VAT	Retail price regulation	Wholesale price regulation	Transfers to vulnerable groups	Mandate to State-owned firms	Windfall profits tax / regulation	Business support	Other
Italy	✓			✓			✓	✓
Latvia	✓			✓			✓	
Lithuania		☐		✓			✓	✓
Luxembourg	✓	✓		✓			✓	
Malta			✓		✓			
Netherlands	✓	✓		✓			☐	
Norway	✓			✓			☐	✓
Poland	✓	✓		✓			✓	
Portugal	✓		✓	✓	✓		☐	✓
Romania	✓	✓		✓			✓	✓
Slovakia		✓		✓	✓		☐	✓
Slovenia	✓			✓			☐	✓
Spain	✓	✓	✓	✓			✓	✓
Sweden	✓			✓				✓

Blau: Angekündigte Maßnahmen; Grün: Beschlossene Maßnahmen

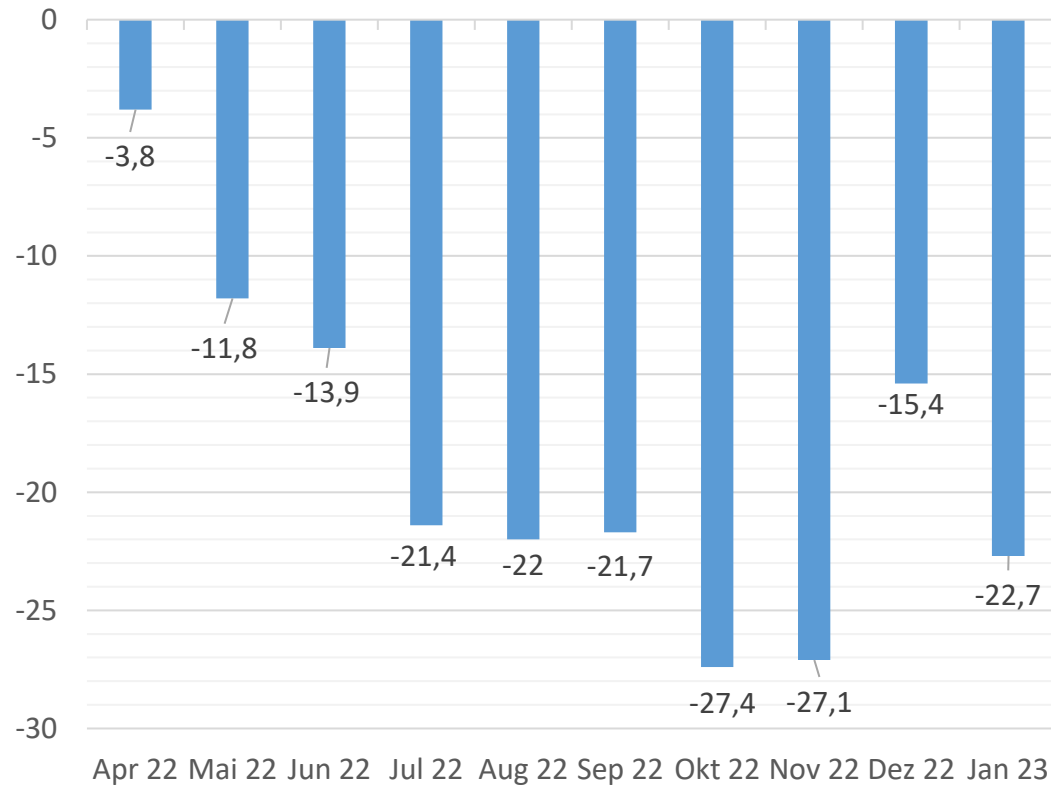
Quelle: Bruegel

# Maßnahmen zur Dämpfung der Inflation in Deutschland

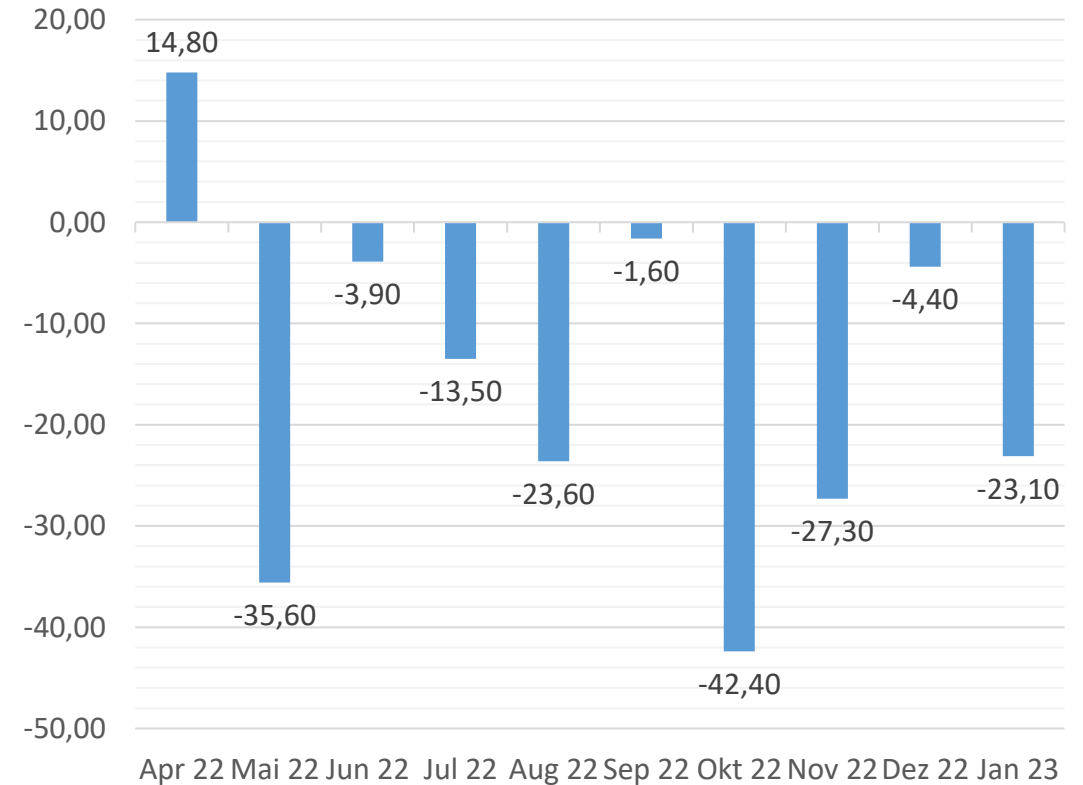
- Abschaffung der EEG-Umlage auf Strom zum 1. Juli 2022
- Temporäre Senkung der Energiesteuer („Tankrabatt“)
- Senkung der Mehrwertsteuer auf Gas von 19 % auf 7 % (Oktober 2022 bis März 2024)
- Verschieben der für den 1. Januar 2023 beschlossenen höheren CO<sub>2</sub>-Besteuerung (von 30 auf 35 Euro/Tonne) um ein Jahr
- Gaspreisbremse: 80 Prozent des Gas-Vorjahresverbrauchs werden auf zwölf Cent pro Kilowattstunde begrenzt
- Strompreis-Bremse
- 9-Euro-Ticket und 49 Euro-Ticket
- Problem: Dämpfung des Preisanstiegs reduziert die notwendigen Verbrauchseinschränkungen

# Einsparungen auf der Nachfrageseite gegenüber den Monatsdurchschnitten 2018-2021

## Industrie



## Haushalte und Gewerbekunden



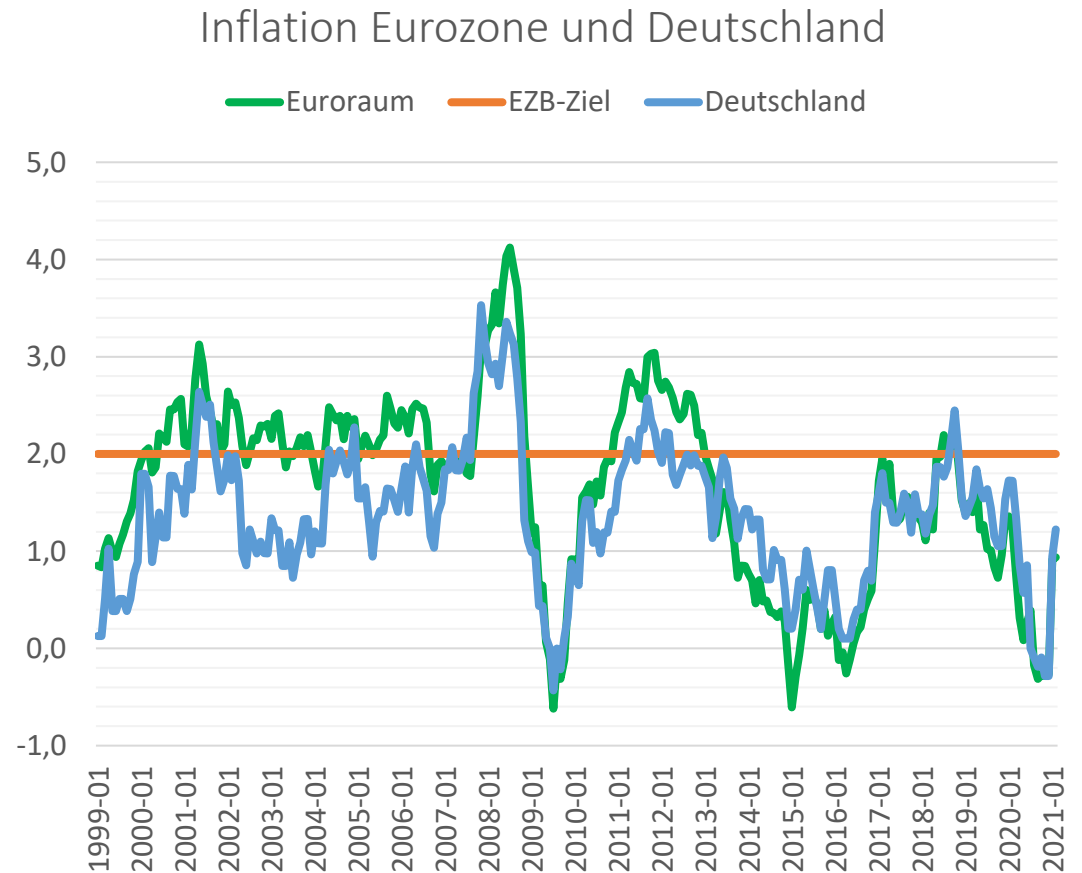


# Ein Schuss Einkommenspolitik

- Inflationsausgleichsprämie: Ab dem 26. Oktober 2022 können Arbeitgeberinnen und Arbeitgeber ihren Beschäftigten steuer- und abgabenfrei einen Betrag bis zu 3.000 Euro gewähren.
- Tarifrelevante Lohnerhöhungen bleiben vergleichsweise gering.  
Metalltarifvertrag:
  - Ab 1. Juni 2023 5,2 Prozent mehr
  - Ab 1. Mai 2024 weitere 3,3 Prozent mehr.
- Deutlich höhere Nettolohnsteigerungen für Arbeitnehmer
- Probleme:
  - Sozialabgaben-Befreiung reduziert Rentenansprüche
  - Reallohnsenkung nach Auslaufen der zweiten Prämienzahlung

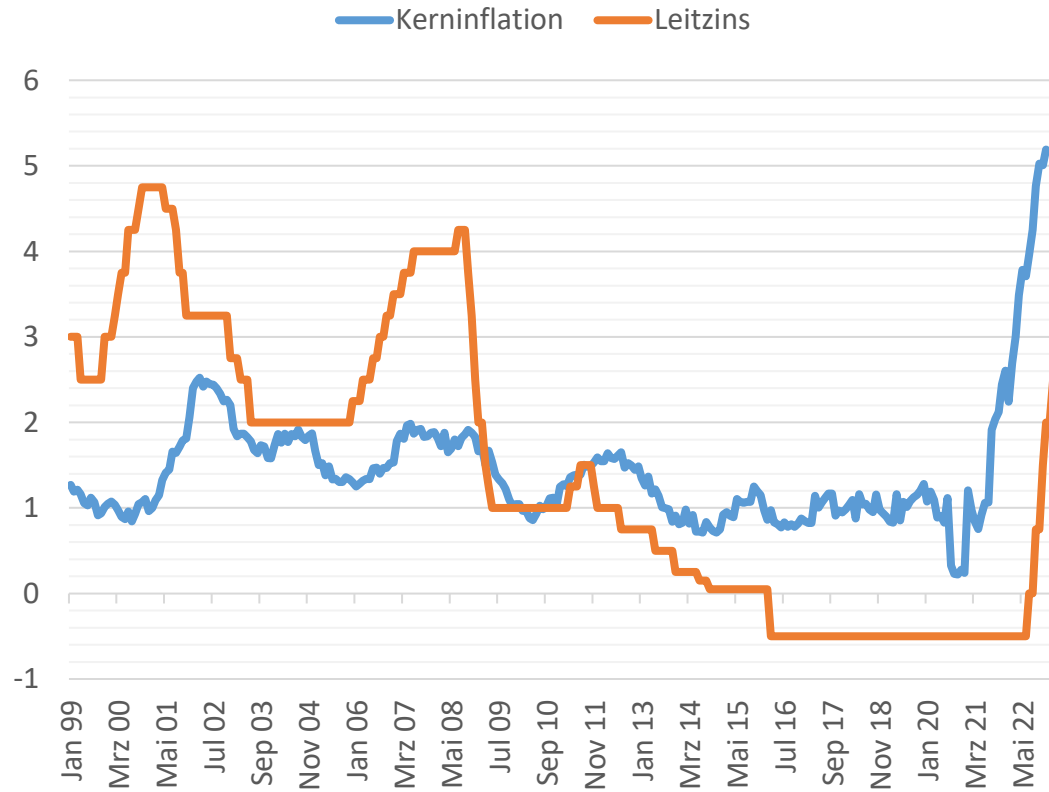
# Fehlende Verantwortung der nationalen Fiskalpolitik für Preisstabilität in der EWU

- Es fehlt eine wirksame Koordination nationalen Finanzpolitiken in der EWU
- Nationale Verantwortung der Regierung für Preisstabilität hätte für Deutschland in den Jahren 2000-2007 („wage moderation“) und der Mitte der 2010er Jahren expansivere Fiskalpolitik erfordert.
- EZB hätte in Jahren 2000-2007 die Zinsen früher anheben können und in den 2010er Jahren Niedrigzinspolitik vermeiden oder weniger stark ausgestalten können

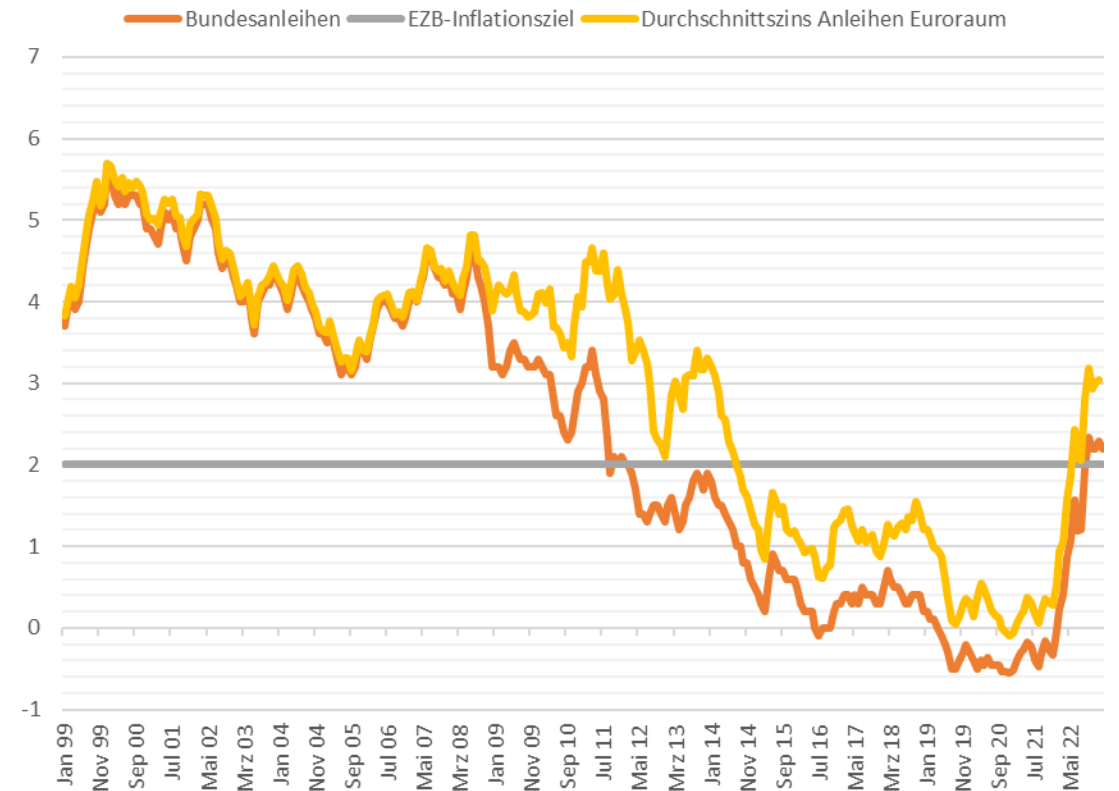


# Wie restriktiv ist die EZB?

Policy Rate der EZB und Kerninflation



Renditen für 10-jährige Staatsanleihen



# Inflationsbekämpfung aus Keynesianischer Sicht

- Inflation in hochentwickelten Volkswirtschaften ist meist ein realwirtschaftliches Problem
- Fiskalpolitik kann gezielter, schneller und auch reversibler reagieren als die Geldpolitik
- Dies gilt insbesondere bei Angebotsschocks durch steigende Energiepreise
- Verantwortung der nationalen Fiskalpolitiken für Preisstabilität würde EZB wesentlich unterstützen
- Notenbank ist dann erforderlich,
  - wenn Fiskalpolitik wegen zu geringem Zeithorizont keine effektive Inflationsbekämpfung betreibt
  - Angebotsschocks zu Lohn-Preis-Spirale führen
  - bei negativen Nachfrageschocks: als Financier der Fiskalpolitik bei großen Schocks („functional finance“).

# Inflationsbekämpfung heute

- Einsparziele konnten erreicht werden
- EZB hat bisher behutsam agiert. Problematisch ist die Fixierung auf 0,5-Punkte Zinsanhebung für Sitzung im März 2023
- Fiskalpolitik hat wirksamen Beitrag durch intelligente und innovative Instrumente geleistet
- Durch Preisrückgänge bei Strom und Gas nimmt inflationärer Druck ab

