



# Pressegespräch

**Aktuelle Standpunkte der  
Chefvolkswirte: Geldpolitik & Inflation**



# Gemeinsamer Standpunkt der Chefvolkswirte der Sparkassen- Finanzgruppe

## Autoren

Autoren	Institut
Uwe Burkert	LBBW
Uwe Dürkop	Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann	Hamburger Sparkasse
Dr. Ulrich Kater	DekaBank
Christian Lips	NORD/LB
Dr. Jürgen Michels	Bayerische Landesbank
Dr. Reinhold Rickes	DSGV
Dr. Gertrud Traud	Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann	Kreissparkasse Köln
<u>Koordination:</u> Dr. Holger Schulz	DSGV



# Ausgangsfrage

**Bestärkt / erneuert  
Corona Tendenzen  
zur Disinflation?**

## Corona-Einfluss auf die Inflation

- kurz- / mittelfristige Wirkungen unterscheiden sich
- Angebotsbeschränkung und höhere Angebotskosten
- Nachfrageschwäche wiegt mutmaßlich schwerer

## Verlauf der Inflation im Fokus

- Verhindern / verzögern „Imputationen“ die Erfassung von Preiszugeständnissen („konservieren“ die Preise)

## „Imputation“ am Beispiel Reise

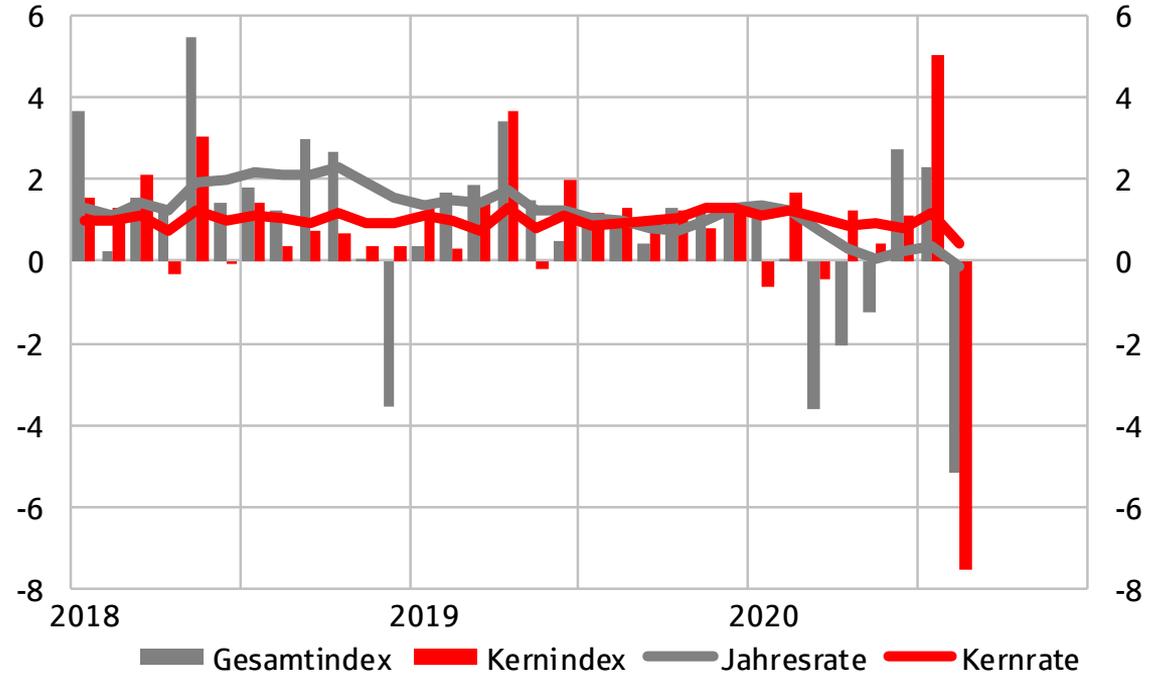
- Okt 2019 für Apr 2020 gebucht und storniert: erfasst
- Reiseplan ohne Buchung, nicht realisiert: mit saisonalem Preisanstieg eingerechnet

# Verlauf

**Kerninflation 2020:  
schwächere und normale  
Werte bis Juni im steten  
Wechsel**

## Euroraum: Inflationstrend

Angaben in %; Säulen: saisonbereinigt zum Vormonat, annualisiert



Quelle: Eurostat, EZB

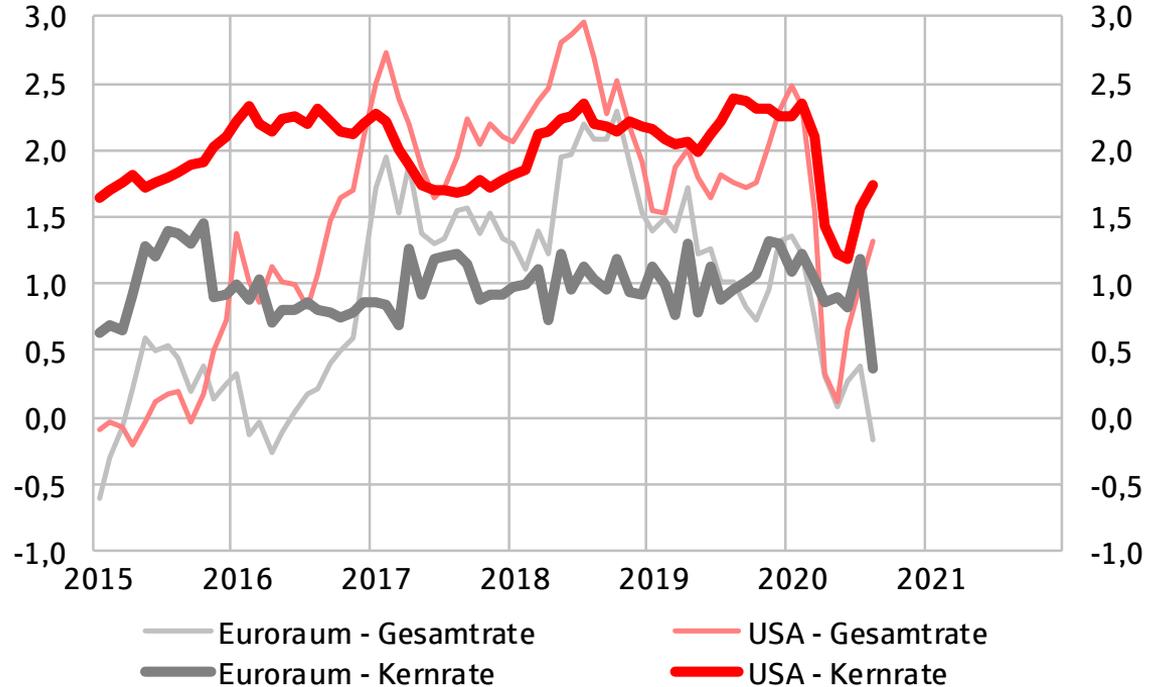
# Vergleich mit den USA

Dort sank die Kernrate deutlich, stieg im Sommer wieder spürbar

Euroraum: gegenläufige Ausschläge im Sommer

## Euroraum, USA: Vergleich der Inflationsentwicklung

Jahresraten, %



# Sonder- einflüsse

**USA: Eindruck der  
Preiserholung überwiegt**

**Euroraum: unklares Bild  
im Sommer**

## USA

- Ein Viertel des Anstiegs geht auf höhere Gebrauchtwagenpreise zurück
- Dämpfer durch wichtige Wohnungskosten (Jahresrate vor Corona >3,5%, jetzt < 3,0%)

## Euroraum

- Später Schlussverkauf in Frankreich, Italien
- Deutsche Mehrwertsteuersenkung drückt (rechnerisch  $-0,6$  %-Punkte, tatsächlich  $-0,3$  %-Punkte)

# Alternative Maße

Ergänzende Betrachtung zur unterschwelligen Preisentwicklung derzeit besonders wichtig

## Konzepte der EZB zur Messung zugrunde liegender Inflation

	Merkmal / Konzept	Feb 20	aktuell	Bewertung
Supercore	Konjunkturreaktive Komponenten	1,4%	0,6%	Fokus auf Nachfrageseite
ex Reisedienstleistungen, Bekleidung	Ausklammerung von Kalender- und Witterungseinflüssen	1,1%	1,0%	kritische Branchen außen vor
PCCI: persistent, gemeinsam / ohne Nahrung, Energie	Autoregressiv / Niederfrequenzkomponenten ggü. jeweiligen Preiszyklen (>3 Jahre)	1,20% / 1,15%	0,93% / 1,12%	Typisch: wenig reaktiv; Fokus auf Wendepunkte

# Umschichtung von Ausgaben

HVPI-Rubriken mit Bedeutungszuwachs in der Pandemie zeigten in den letzten Jahren geringen Preisanstieg

Einfluss auf die Höhe der Inflation / grobe Abschätzung unter der Annahme:

## Preisentwicklung in Corona-sensitiven HVPI-Rubriken

Rubrik im HVPI	Gewicht im HVPI	Trendrate (2013 – 19)
<b>Steigender Ausgabeanteil</b>	<b>36,80</b>	<b>0,07</b>
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	15,09	0,69
Alkoholische Getränke und Tabakwaren	3,99	2,09
Wohnung / Instandhaltung und Reparatur	1,26	1,20
Wohnung / Strom, Gas, Brennstoffe	5,55	-2,15
Haushaltsausstattung (ohne Dienstleistungen)	4,44	0,14
Telekommunikationsgeräte, -dienstleistungen	2,83	-1,43
Gebrauchsgüter, andere Güter für Freizeit, Kultur	3,65	-0,61
<b>Sinkender Ausgabeanteil</b>	<b>22,51</b>	<b>1,50</b>
Bekleidung und Schuhe	5,90	0,54
Transport, Personenbeförderung	2,75	1,52
Freizeit und Kultur, Dienstleistungen	2,20	1,35
Pauschalreisen	1,56	3,71
Gaststätten- und Beherbergungsdienstleistungen	10,1	1,74

Steigerung / Minderung um +4,5 / –7,5 Prozentpunkte  
Rechnung mit bisherigem Trend: Inflation 0,1% tiefer

# Fazit

**Bestärkt / erneuert  
Corona Tendenzen  
zur Disinflation?**

## Empirischer Befund

- Uneinheitlich, nicht prägnant
- Ohne Mehrwertsteuersenkung bei 0,7% statt 0,4%

## Verlauf der Inflation im Fokus

- Eingeschränkte Messbarkeit während des Lockdown erschwert die Interpretation bis in die Gegenwart
- Ausmaß und Praxis der Imputationen unterscheidet sich von Land zu Land und im Zeitablauf

## Verlauf der Inflation im Fokus

- Verzerrte Vergleichswerte für die Jahresraten im nächsten Frühjahr
- Kompositionseffekte dämpfen Inflation 2021

# Geldpolitik: Kriseninstrumente sind keine Dauermaßnahmen

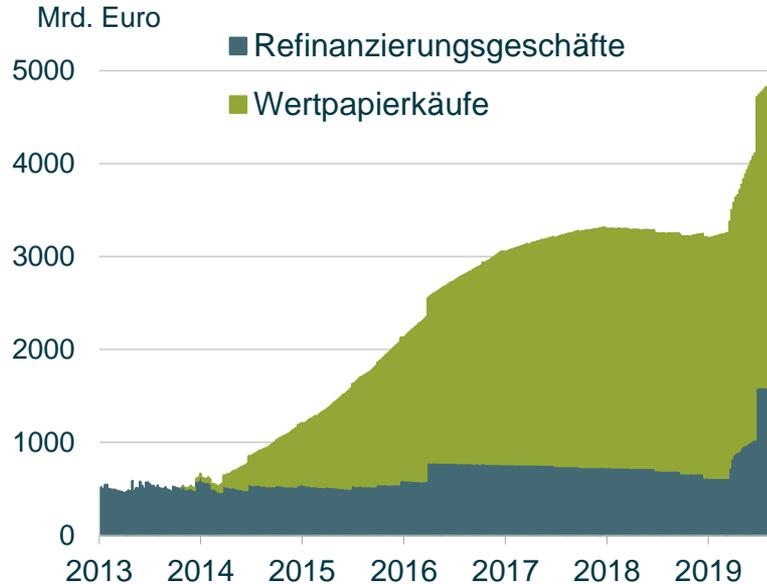
Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt DekaBank  
Frankfurt am Main/Berlin, 29. September 2020

**„Deka**



# Corona-Schock: Klassischer keynesianischer Stützungsfall

## EZ: Erneute Bilanzausweitung

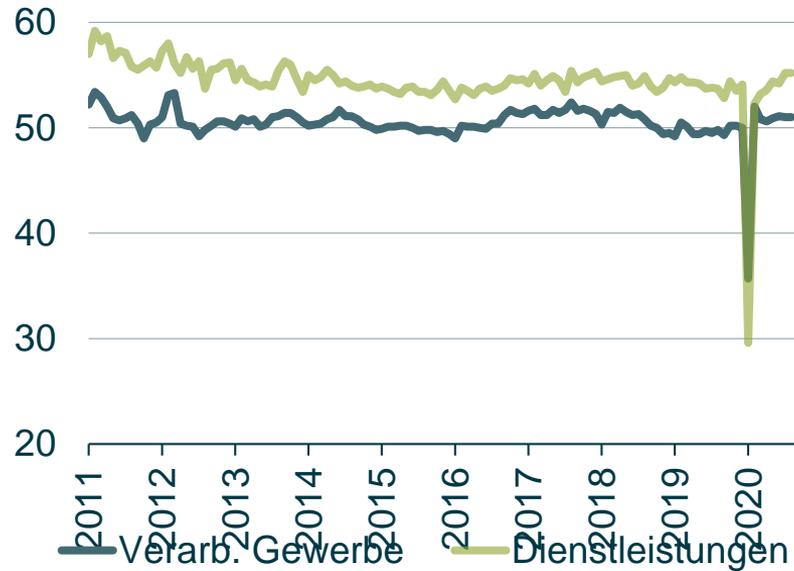


## Geldpolitik: Breites Bündel an Maßnahmen

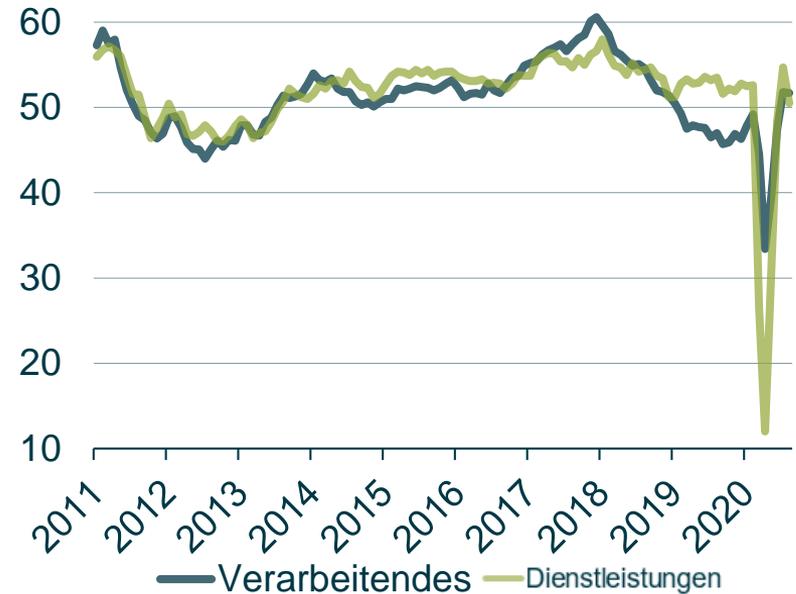
- Massive Ausweitung der Wertpapierkäufe:
  - Asset Purchase Programme (APP): 120 Mrd. Euro bis Jahresende, zusätzlich zu den monatlichen Nettokäufen von 20 Mrd. Euro
  - Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP): 1.350 Mrd. Euro bis Juni 2021; große Flexibilität bezügl. Assetklassen und Ländern
- Zusätzliche Langfristtender zu niedrigen Zinsen und Erweiterung des Sicherheitenrahmens
- Anreize zur Kreditvergabe durch verbesserte Konditionen der Langfristtender TLTRO-III
- Lockerungen im Bereich Aufsicht und Regulatorik, sodass zu erwartende Verluste von Banken ihre Fähigkeit zur Kreditvergabe nicht beeinträchtigen

# Wirtschaftspolitische Maßnahmen erfolgreich

## Einkaufsmanagerindex China



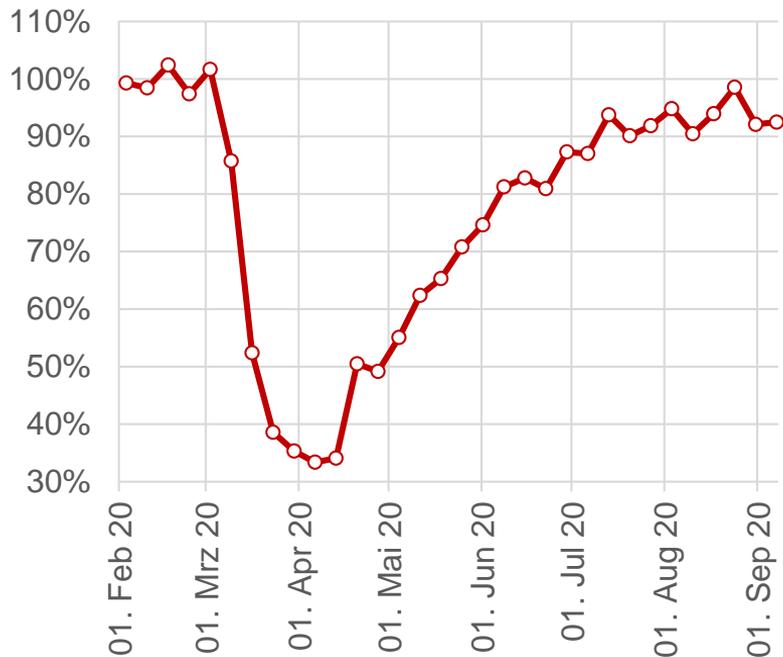
## Einkaufsmanagerindex Euroland



# Erholung: wo stehen wir?

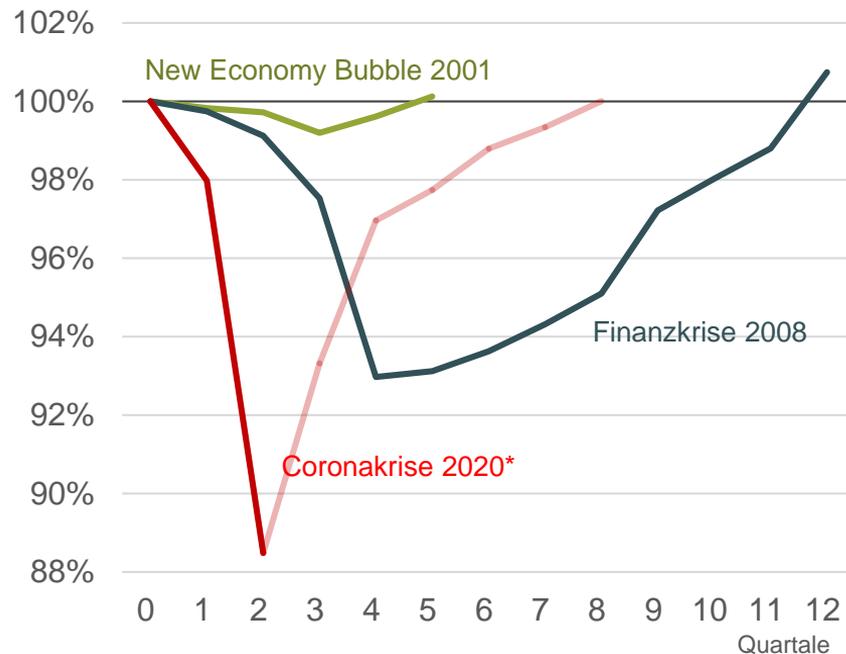


## Wochenindikator (Jan 2020=100)



Stand: 14.09.2020. Quellen: Destatis, Prognose DekaBank.

## Deutschland: Rezessionsvergleich



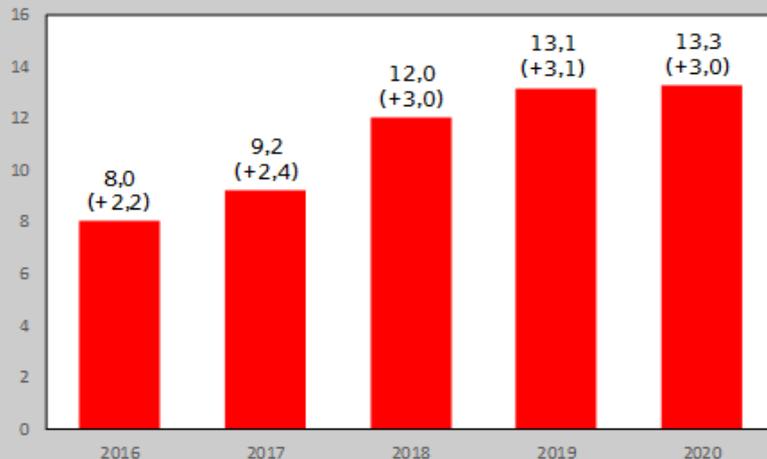
\* Ab Qu3 2020: Prognosedaten

# Sparkassen: hohe Ausleihungen in der Corona-Krise

## Kredite an Unternehmen u. wirtschaftlich Selbständige <sup>1)</sup>

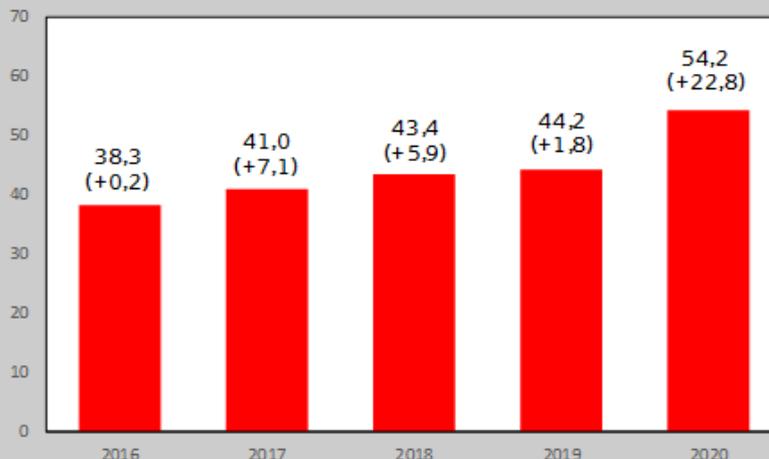
Bestand Juni 2020: 457,2 Mrd. EUR

Veränderung seit Jahresbeginn in Mrd. EUR (in %)



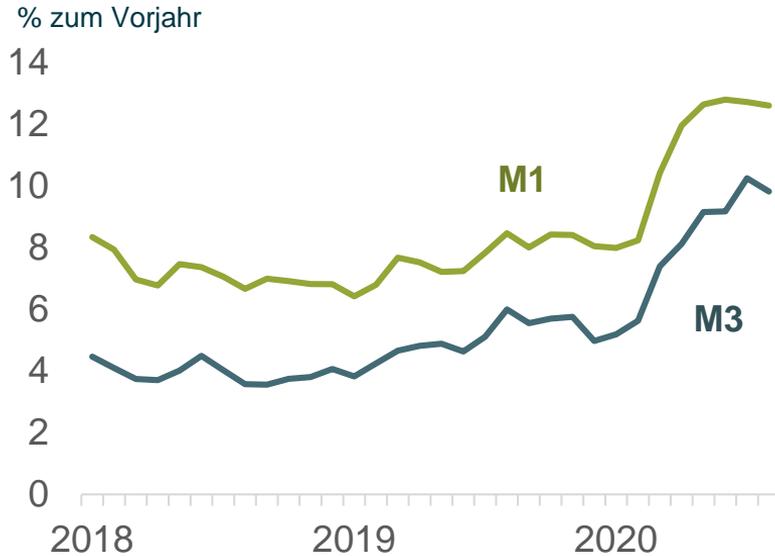
## Darlehenszusagen an Unternehmen und wirtschaftlich Selbständige <sup>1)</sup>

Jan. – Juni kumuliert in Mrd. EUR (Veränderung ggü. Vorjahr in %)



# Kredit- und Geldmengenausweitung ist kein unmittelbarer Inflationsanlass

## Geldmenge



## Inflation



Geldmengen M1 und M3 für den Euroraum; Inflation: Harmonisierter Verbraucherpreisindex für den Euroraum, Quellen: EZB, Eurostat, Deka; Stand; 10.09.2020.

## Sich nicht den Exit verbauen

---

- Krisenmaßnahmen sind kein Dauerzustand. Das Tandem aus Geldpolitik und Fiskalpolitik wird instabil, sobald Inflation zurückkehrt.
- PPSP nach Auslaufen der Wirtschaftskrise stoppen.  
Exit aus Ankaufprogrammen weiterhin anstreben.
- Mehr geldpolitische Flexibilität durch langfristig ausgelegte geldpolitische Strategie.
- Auf absehbare Zeit werden Überschussliquidität und Einlagen im Bankensektor weiter ansteigen. Die Gefahr droht, dass die Belastungen durch die negativen Einlagensatz wie auch durch die Bankenabgabe negativ auf die Kreditbedingungen wirken. Daher ist eine Erhöhung des tiering-Faktors notwendig.

# Vielen Dank.

Uwe Dürkop, Berliner Sparkasse

Dr. Ulrich Kater, DekaBank

Dr. Reinhold Rickes, DSGV

Die vollständigen Standpunkte  
der Chefvolkswirte der  
Sparkassen-Finanzgruppe  
finden Sie unter

*<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>*



Finanzgruppe

Deutscher Sparkassen- und Giroverband