

Die wichtigsten Aspekte der aktuellen Inflation

**Fabian Kraken,
Carolina Ortega Guttack,
Leonard Mühlenweg**

**FISCAL
FUTURE**

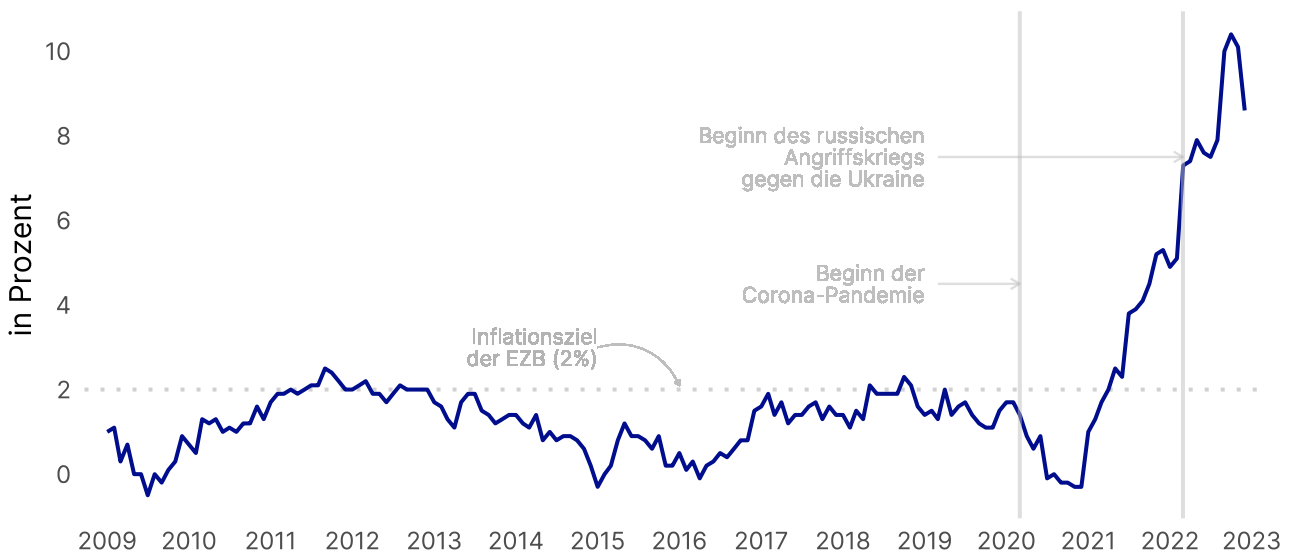
Kurzexpertise

Executive Summary

- Es gibt nicht *die* eine Inflation, angebotsseitige Preisschocks sind von nachfragegetriebener Inflation zu unterscheiden.
- Die momentanen Preissteigerungen sind vor allem durch Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie Profite getrieben und sind deshalb auf die Angebotsseite zurückzuführen. Ursachen sind exogene Schocks wie die Corona-Pandemie, der russische Angriffskrieg auf die Ukraine und die sich verschärfende Klimakrise. Nachfrageeffekte spielen eine untergeordnete Rolle.
- Die Vernachlässigung von Investitionen v.a. in die Energiewende hat das Ausmaß der aktuellen Inflation bestimmt.
- Staatsverschuldung, öffentliche Defizite und die Geldpolitik der vergangenen Jahre sind keine Ursachen der heutigen Inflationshöhe.
- Inflationserwartungen sind ein relevanter Faktor für die tatsächliche Inflation, wenn sie zu Verhaltensänderungen führen. Durch die bereits gehemmte Nachfrage ist der Spielraum für Verhaltensänderungen auf der Nachfrageseite begrenzt. Zudem hat sich die mittelfristige Inflationserwartung kaum verändert.
- Zentrale Akteure bei der Bekämpfung der aktuellen Inflation sind v.a. Regierungen.
- Kurzfristig geht es vor allem um die Bewältigung der Inflationsfolgen und langfristig um die Bekämpfung der Ursachen. Wichtig ist das Zusammenspiel von einer schnellen Bekämpfung der Inflationsungleichheiten und langfristigen Maßnahmen, welche die systemische Natur der aktuellen Preissteigerungen erkennen und angehen.
- Die Ursachen der aktuellen und zukünftiger Inflationen in Zeiten multipler Krisen erfordern ein strukturelles Umdenken der Handelnden. Nachhaltige Energieerzeugung und Produktionsweisen werden zentral für ein weniger volatiles Preisniveau sein. Neue Instrumente sind zur Begegnung dieser neuen Herausforderungen notwendig.

Einleitung

Die aktuell hohe Inflation betrifft viele Menschen ganz akut. Im Oktober 2022 erreichte die Inflationsrate ein Rekordhoch von 10,4%. Seitdem ist sie langsam wieder gesunken. Insbesondere ärmere Haushalte sind besonders von den steigenden Energie- und Nahrungsmittelpreisen betroffen, weshalb die Inflation soziale Härten bewirkt. Sowohl auf die Ursachen als auch die Symptome der Inflation wurde bereits mit einer Vielzahl an Maßnahmen reagiert. Diese umfassen beispielsweise Leitzinserhöhungen¹ der Europäischen Zentralbank (EZB) und die drei Entlastungspakete der Ampel-Koalition. Inflation beschreibt die allgemeine Preissteigerung der Verbraucherpreise. In den meisten Fällen werden Preise durch ein Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage bestimmt. Ist das Angebot geringer als die Nachfrage, führt das zu steigenden Preisen. Gründe hierfür können sowohl eine gesteigerte Nachfrage als auch eine Verknappung des Angebots sein. Es ist wichtig zu verstehen, dass verschiedene Arten von Preissteigerungen unterschiedliche Ursachen haben. Vor allem sind angebotsseitige Preisschocks (Verknappung des Angebots) von nachfrageseitiger Inflation (zu hohe Nachfrage) zu unterscheiden. Gerade auf der Angebotsseite spielen auch Aspekte wie Marktmacht und Marktdesign eine wichtige Rolle. Dieses Papier hat das Ziel, die Hauptursachen der aktuellen Inflation und denkbare Handlungsoptionen möglichst einfach und dennoch fachlich fundiert darzustellen.



Daten: Statistisches Bundesamt (61111-0002)

Abbildung 1: Entwicklung Inflation Deutschland

¹Der Leitzins ist der Zins, zu dem sich Geschäftsbanken Geld bei der EZB leihen können. Geschäftsbanken müssen Zentralbank Geld halten, um z.B. Zahlungen an andere Banken oder Auszahlungen in Bargeld durchführen zu können.

1 Was sind zentrale Ursachen der aktuellen Inflation?

1.1 Angebot - Pandemie, Angriffskrieg und Energieabhängigkeiten

Die Corona-Pandemie und der russische Angriffskrieg auf die Ukraine haben auf der Angebotsseite zu Unsicherheiten, Verknappungen und dadurch zu Preissteigerungen geführt, insbesondere im Energiebereich, bei Nahrungsmitteln und bei einzelnen Dienstleistungen wie der Gastronomie sowie bei bestimmten Warengruppen wie Halbleitern und Autos. Die notwendigen politischen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie haben das Angebot weltweit geschwächt. Viele Unternehmen konnten aufgrund von Lieferproblemen und Engpässen bei der Arbeitskraft infolge von Lockdowns, Quarantäne-Regelungen und höheren Krankenzahlen gar nicht oder deutlich weniger produzieren. Als Resultat sind Produktionsinfrastrukturen und Lieferketten teilweise strukturell beschädigt worden und Arbeitnehmer:innen haben bestimmte Wirtschaftszweige, wie die Gastronomie und die Luftfahrt, dauerhaft verlassen. Zu den pandemiebedingten Angebotsverknappungen kam der völkerrechtswidrige Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine und die damit einhergehende Verknappung von Energie und Nahrungsmitteln hinzu. Die dadurch ausgelösten Preissteigerungen werden durch die starken Abhängigkeiten unseres Wirtschaftssystems von fossiler Energie verstärkt (Dusolt et al., 2022). Preissteigerungen in diesen Bereichen sind besonders weitreichend, da es sich um "systemrelevante Preise" handelt. Bei einem sektorspezifischen Schock in diesen Bereichen kommt es zu erheblicheren Störungen im Finanzsystem und in der Wirtschaftstätigkeit, im Vergleich zu anderen Sektoren (I. M. Weber et al., 2022). In anderen Worten: Die verschleppte sozial-ökologische Transformation ist der Brandbeschleuniger der aktuellen Preissteigerungen.

Die beiden oben genannten Schocks haben letztlich Kapazitätsengpässe offengelegt und fossile Energien früher zum Erliegen gebracht als antizipiert. Das macht eine schnellere Umstrukturierung hin zu Sektoren mit potentiell freien Kapazitäten und langfristigen Perspektiven nötig, die entsprechend weniger anfällig für (klimabedingte) zukünftige Schocks sind (I. Weber & Paul, 2022). Diese beschleunigte Umstrukturierung hin zu Sektoren wie Erneuerbaren Energien kann dabei kurzfristig inflationär wirken. Der SVR (2022, Ziffer 336 ff.) sieht hier allerdings Potential für politische Maßnahmen zum Abbau von Engpässen. Eine entsprechende Umstrukturierung der Angebotsseite ermöglicht es, gesamtgesellschaftliche Produktionskapazitäten besser auszubalancieren (Mathy et al., 2021). Auch kurzfristig ist davon auszugehen, dass zusätzliche Investitionen in die Transformation zu großen Teilen von der Wirtschaft absorbiert werden können und somit nicht die Preisstabilität gefährden (Bernal, 2021). Langfristig ist hingegen davon auszugehen, dass eine beschleunigte Transformation preisstabilisierend wirkt, da zusätzliche Kapazitäten genutzt und preistreibende Folgen der Klimakrise, wie Extremwetterereignisse, abgemildert werden können (SVR, 2022, Ziffer 154; Melodia und Karlsson, 2022).

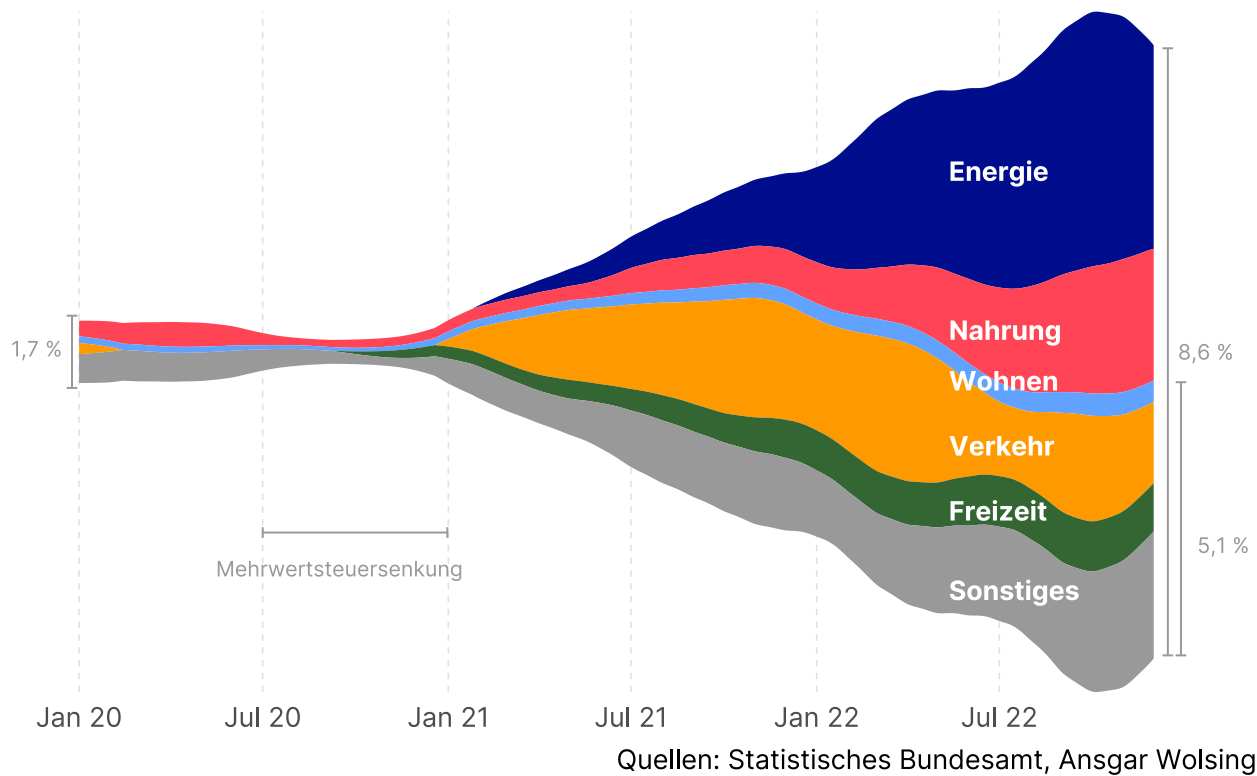
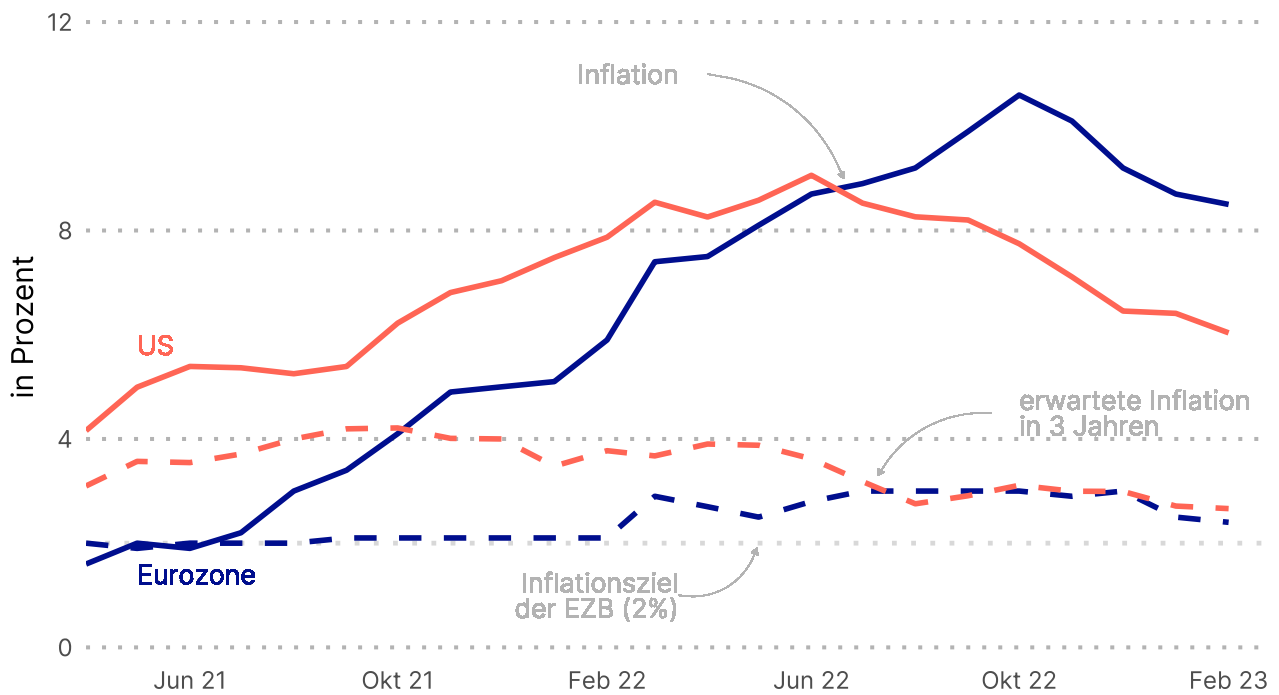


Abbildung 2: Anteil an Inflation nach Bereich

Die allgemeine Verbraucherpreisinflation Deutschlands lag im Dezember 2022 bei 8,6 %. Die sogenannte Kerninflation, also die Inflation ohne direkte Einbeziehung von Energie und Nahrungsmitteln, lag lediglich bei 5,1% (s. Abb. 2). Besonders die gestiegenen Preise für Gas, Öl und Strom haben einen großen Einfluss auf das allgemeine Preisniveau (Heymann & Becker, 2022), weil sie für fast alle wirtschaftlichen Prozesse und zum Heizen benötigt werden. Diese preistreibenden Produkte sind zwar nicht als Endprodukte, aber als Vorprodukte auch in der Kerninflation enthalten. Die hohen Vorleistungspreise wirken sich somit auf weitere Sektoren aus. Das spiegelt sich in einem Auseinanderdriften der Erzeuger- und Verbraucherpreise wider, welche zwischenzeitlich um 45,8% im Vergleich zum Vorjahresmonat gestiegen waren (Destatis, 2023). Außerdem werden diese angebotsseitigen Inflationstreiber durch Marktmacht, Spekulation und Marktdesign verstärkt. So führen beispielsweise die stark gestiegenen Gaspreise aufgrund des Strommarktdesigns zu allgemein hohen Strompreisen, ohne dass sich die Kosten der Photovoltaik- und Windkraft-Betreiber erhöht haben (Richstein et al., 2022). Dies hängt damit zusammen, dass es sich beim Endprodukt Strom um ein homogenes Gut handelt und alle Stromproduzierenden gemäß dem Merit-Order-Prinzip den Preis der teuersten Produktionsmethode erhalten. Bereits vor der Krise waren das die Gaskraftwerke, wodurch sich der gestiegerte Gaspreis in einen ebenfalls gestiegenen Strompreis übersetzt, welcher wiederum für die genannten “Zufallsgewinne” bei den anderen Energieproduzierenden sorgt.

1.2 Inflationserwartungen

Eine weitere häufig diskutierte Ursache von Inflation sind die Inflationserwartungen (Abb. 3). Erhöhte Inflationserwartungen sollen dabei die tatsächliche Inflation steigern. Der Wirkungszusammenhang von Inflationserwartungen wird als eine sich selbst erfüllende Prophezeiung beschrieben, die durch verschiedene Zweitrundeneffekte eintritt. Da die aktuellen Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sehr sichtbar sind, ist zumindest kurzfristig von einer Anpassung der Inflationserwartung auszugehen. Dadurch kann ein ursprünglich temporärer Inflationsschock auch langfristig werden (Reis, 2022). Momentan liegt die mittelfristige Inflationserwartung in Europa allerdings nur knapp oberhalb des Inflationsziels von 2% und steigt seit Mitte des Jahres nicht mehr (s. Abb. 3). Obwohl viele Ökonom:innen den Wirkungszusammenhang von Inflationserwartungen und tatsächlicher Inflation als gegeben annehmen, ist die empirische Evidenz eher spärlich (Rudd, 2021). Daher sollte dieser Abschnitt und die darin beschriebenen Zusammenhänge unter diesem Vorbehalt verstanden werden.



Daten: EZB, New York FED

Abbildung 3: Inflation und Inflationserwartung

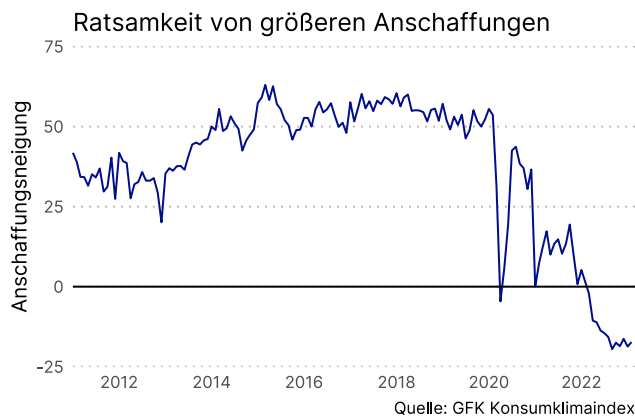


Abbildung 4: Anschaffungsneigung Deutschland

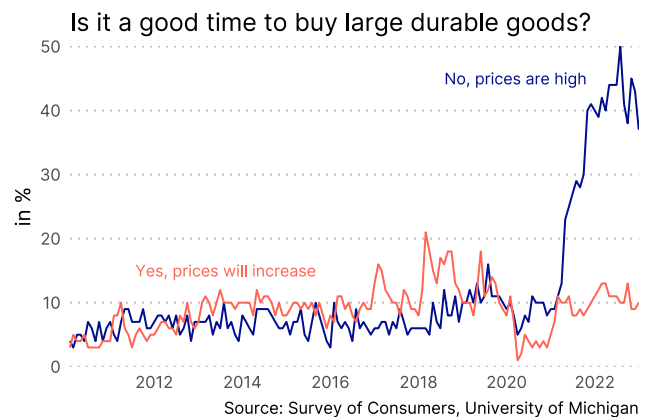


Abbildung 5: Anschaffungsneigung US

Haushalte: In der Theorie werden Haushalte ihren Konsum teilweise vorziehen, wenn sie davon ausgehen, dass die Preise deutlich steigen werden. Eine erhöhte gesamtwirtschaftliche Nachfrage bei gleichbleibendem Angebot resultiert in einer Erhöhung der Preise (Demand-Pull-Theory, z.B. Totonchi, 2011). Selbst in den USA, wo die Inflation eher nachfragegetrieben ist, gibt es jedoch keine Anzeichen für eine erwartungsgetriebene Anpassung des Kaufverhaltens der Haushalte. Anders als man es in der Theorie erwarten würde, sehen die Bürger:innen aktuell keinen zusätzlichen Anreiz für vorgezogene Anschaffungen (s. Abb. 4), bzw. haben keinen finanziellen Spielraum, um diese zu tätigen. In Deutschland nimmt die Anschaffungsneigung seit dem Einbruch durch die Corona-Pandemie sogar deutlich ab (s. Abb. 5).

Unternehmen: Aber nicht nur auf der Seite der Haushalte, sondern auch bei den Unternehmen kann eine erhöhte Inflationserwartung preistreibend wirken. Erwarten Firmen Preissteigerungen bei produktionsnotwendigen Gütern, werden sie ihre Preise entsprechend anpassen und versuchen, vor die "Kosten-Welle" zu kommen, was sich in erhöhten Verkaufspreiserwartungen zeigt (Schnabel, 2021). Momentan nutzen manche Unternehmen aber auch ihre Marktmacht, um die Preise in der aktuellen Inflation übermäßig zu erhöhen und ihren Profit zu steigern (I. M. Weber & Wasner, 2023). Tatsächlich ist die aktuelle Inflation eher auf hohe Gewinnmargen als auf zu hohe Lohnforderungen zurückzuführen (Boissay et al., 2022; Schnabel, 2021). So trugen Stückgewinne im Jahr 2021 pro Quartal durchschnittlich 1,5 Prozentpunkte zur Inflation bei (gemessen als BIP Deflator), im Vergleich zu 0,4 und 0,5 Prozentpunkten in 2020 und 2019 (Europäische Zentralbank, 2022). Zudem zahlen die Dax-Konzerne in 2022 Rekord-Dividenden von 54 Milliarden (Sommer, 2022). Dies zeigt, dass die höheren Preise in Deutschland nicht allein auf höhere Kosten zurückzuführen sind, sondern die Kostensteigerungen zudem als Anlass für Profitsteigerungen herhalten. Steigende Konzerngewinne stehen dabei im direkten Kontrast zur tatsächlichen wirtschaftlichen Lage (Lübker & Janssen, 2022). Für die USA zeigen (Konczal & Lusiani, 2022), dass Aufschläge und Profite im Jahr 2021 die höchsten seit den 1950 waren und erheblich zur Inflation beitrugen.

2 Was sind keine zentralen Ursachen der aktuellen Inflation?

2.1 Nachfrageseite - Überhitzt die Wirtschaft?

In der Theorie führt eine Erhöhung der Nachfrage zu steigenden Preisen, wenn diese auf ein begrenztes Angebot trifft. Geschieht dies gesamtwirtschaftlich, spricht man von einer Überhitzung der Wirtschaft. Eine solche lässt sich momentan allerdings in der Eurozone nicht erkennen (Lagarde, 2022). In Bezug auf die momentane Inflation werden auf der Nachfrageseite vor allem Nachholeffekte kontrovers diskutiert (ifo Institut, 2022b). Der Dissens in der wissenschaftlichen Debatte liegt darin, wie groß der Einfluss möglicher Nachholeffekte ist. Während der Pandemie haben viele Haushalte ihren Konsum zurückgehalten und gespart. Dies lässt sich anhand der Sparquote der privaten Haushalte erkennen, die von 10,6% (1. Hj 2019) auf 18,2% (1. Hj 2021) angestiegen ist (Destatis, 2023). Im ersten Halbjahr 2022 ist die Sparquote auf 11,1% gesunken, was auf eine Erholung des Konsums und mögliche Nachholeffekte hinweisen könnte. Andere Indikatoren wie die preisbereinigten Konsumausgaben, die preisbereinigten Einzelhandelsumsätze oder das Konsumklima deuten eher auf eine weiterhin schwache Nachfrage und dementsprechend auf geringe Nachholeffekte hin. Der Konsumklimaindex der GfK befindetet sich beispielsweise auf einem historischen Tiefstwert (Abb. 6).

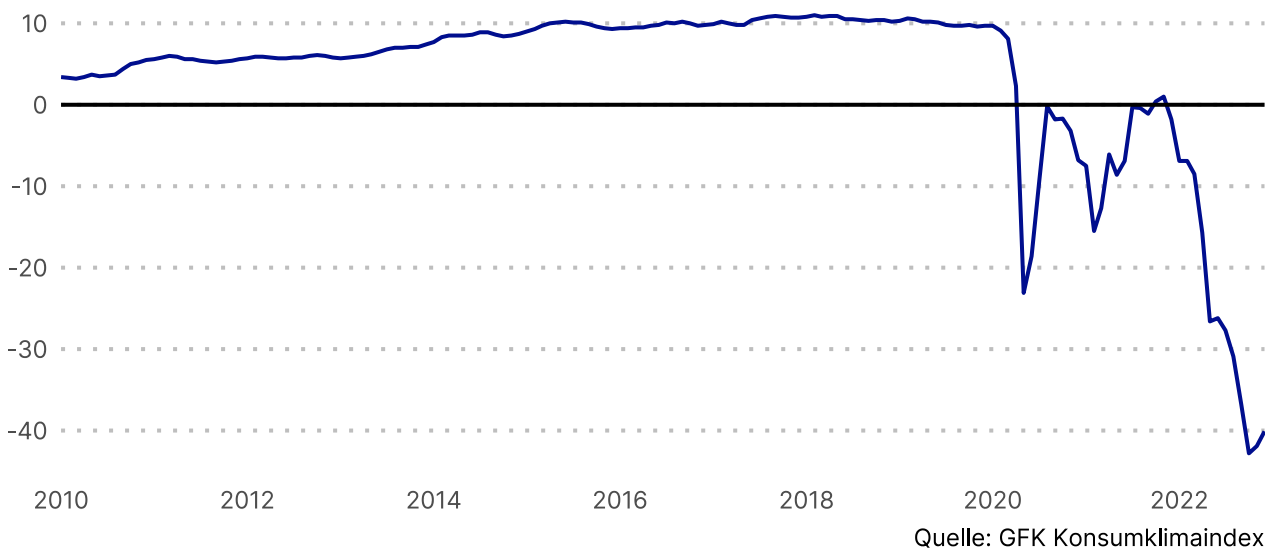


Abbildung 6: Entwicklung des Konsumklimas in Deutschland

2.2 Fälschlich Angeklagte - Staatsverschuldung, öffentliche Defizite & Geldmenge

Staatsverschuldung und Inflation werden oft fälschlicherweise in einen direkten kausalen Zusammenhang gesetzt. So wurde die Schuldenbremse beispielsweise vom Bundesminister der Finanzen irreführenderweise als Inflationsbremse bezeichnet (Handelsblatt, 2022). Dabei muss zunächst zwischen der Höhe der Staatsverschuldung und dem jährlichen Defizit unterschieden werden. Die Höhe der Staatsverschuldung hat als Bestandsgröße keinen klaren Effekt auf Inflation, da sie die Nachfrage weder stimuliert noch drückt (Krahé und Sigl-Glöckner, 2022; Bofinger, 2020).

Es existiert jedoch eine mögliche Verbindung zwischen **öffentlichen Defiziten** und Inflation. Ein öffentliches Defizit entsteht beispielsweise aus der Erhöhung öffentlicher Ausgaben bei gleichbleibenden Steuereinnahmen. Neuverschuldung bzw. höhere öffentliche Ausgaben (jeweils Flussgröße) können für eine stärkere Nachfrage sorgen. Die Stärke des möglichen Zusammenhangs zwischen öffentlichen Defiziten und Inflation hängt dabei davon ab, ob die Ausgaben nachfragewirksam werden und ob sie in einem ausgelasteten Sektor erfolgen. In einem ausgelasteten Sektor produzieren die Unternehmen bereits an ihrer Kapazitätsgrenze und können meistens kurzfristig nicht mit mehr Angebot auf die höhere Nachfrage reagieren. Die erhöhte Nachfrage führt dann zu erhöhten Preisen, wie zum Beispiel teilweise beim US-amerikanischen Konjunkturpaket unter Biden 2021. Ist der Sektor nicht ausgelastet oder kann sich das Angebot schnell anpassen, ist mit keinen Preissteigerungen zu rechnen. Allgemein lässt sich festhalten, dass ein öffentliches Defizit in der kurzen Frist nur zu höherer Inflation führt, wenn die Mittel in ausgelastete Sektoren fließen. Ein Defizit kann sogar deflationär wirken, wenn die finanziellen Mittel zur Bekämpfung sektorspezifischer Inflationstreiber genutzt werden. Es existiert also kein allgemeingültiger Automatismus (Surjaningsih et al., 2012). Insbesondere in der momentanen Situation mit einer abkühlenden Nachfrage sind staatliche Defizite keine Ursache steigender Preise. In der langen Frist ist eine weitere Differenzierung vorzunehmen. Staatsausgaben können gezielt auf die Erhöhung der Angebotsseite ausgerichtet werden, sodass das Angebot stärker als der ursprüngliche Nachfrageimpuls steigt, was Preissteigerungen langfristig entgegenwirken kann. Beispiele hierfür sind Investitionen in die Energiewende oder relevante Infrastruktur (Dusolt et al., 2022).

Neben Staatsverschuldung und öffentlichen Defiziten wird auch die **Geldmenge** oft in Verbindung mit den Preissteigerungen gebracht. So wird fälschlicherweise behauptet, die Ausweitung der Geldmenge sei für die aktuellen Preissteigerungen verantwortlich. Diese Geldmengentheorie ist empirisch nicht haltbar und in der geldpolitischen Praxis nicht mehr relevant (Kern et al., 2022). Das gestiegene Geldangebot liegt insbesondere bei Banken in Form von Überschussreser-

ven oder ist in Vermögensgegenstände geflossen, die außerhalb der Inflationsberechnung liegen. Damit ist die gestiegene Geldmenge nicht nachfragewirksam geworden, sondern hat lediglich die Vermögen einiger Menschen vergrößert.

Zusammengefasst lässt sich die momentane Inflation in Europa vor allem durch die Angebotsseite erklären. Die Basis für den angebotsseitigen Preisschock ist die hohe Abhängigkeit von globalisierten Produktionsketten und von fossilen Energien. Letztlich sind es ausgebliebene Investitionen, die verschleppte Transformation der letzten Jahrzehnte und deren Folgen, welche die Grundlage der momentanen Inflation bilden. Mit früheren und stärkeren Investitionen in Erneuerbare Energien und Energieeffizienzmaßnahmen hätte uns die Verknappung des russischen Gases deutlich weniger stark getroffen. Diese Ergebnisse sollten im Kontext multipler Krisen berücksichtigt werden und sich entsprechend in der Reaktion widerspiegeln.

3 Handlungsoptionen

Der ökonomischen Theorie zufolge kann auf eine Angebotsverknappung reagiert werden, indem entweder die Nachfrage auf das Level des Angebots gesenkt oder das Angebot auf das Level der Nachfrage erhöht wird. Die beiden zentralen Akteure sind die Zentralbanken und die Regierung. Deren Handlungsoptionen und Handlungsziele sind dabei durchaus unterschiedlich, insbesondere wenn man zwischen der kurz- und der langfristigen Perspektive unterscheidet.

3.1 Geldpolitische Handlungsoptionen der EZB

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird häufig als der zentrale Akteur bei der Inflationsbekämpfung betrachtet. Das Primärmandat der EZB ist Preisstabilität und wird bei einer mittelfristigen Inflation von 2% als erfüllt angesehen (Europäische Zentralbank, 2021). Resultiert die Inflation aus einer Überhitzung der Wirtschaft, kann die Zentralbank die gesamtwirtschaftliche Nachfrage mittels Zinserhöhungen mindern. Im Gegensatz zu einer durch zu hohe Nachfrage ausgelösten Inflation sind die aktuellen Preissteigerungen allerdings hauptsächlich auf Energiepreissteigerungen zurückzuführen, die durch die verschleppte Transformation verstärkt werden. In einer solchen Situation mit sektorspezifischen Inflationsursachen sind Zinserhöhungen mit hohen Kosten verbunden, da diese die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und nicht gezielt die Nachfrage nach den preistreibenden Gütern senken. Zudem reagiert die Nachfrage in essentiellen Sektoren wie Energie und Nahrungsmittel nur schwach bis kaum auf Preissignale. Dies liegt insbesondere daran, dass es sich um Vorprodukte bzw. Güter des täglichen Bedarfs handelt, die kaum zu ersetzen sind. Ein Problem ist außerdem, dass die Preise für Energie und Nahrungsmittel hauptsächlich am Weltmarkt entstehen, wodurch eine Nachfragereduktion im Euroraum weniger wirksam ist, im Vergleich zu regionalen Gütern.

Nichtsdestotrotz sind Zinserhöhungen in der aktuellen Situation nicht pauschal abzulehnen. Sowohl die Gefahr einer zu starken Abwertung des Euros im Verhältnis zum Dollar in Folge von Zinsschritten der amerikanischen FED, die Sorge vor einem Vertrauensverlust in die EZB, als auch die weiterhin erhöhte Kerninflation, haben die EZB zum Handeln bewegt. In der Theorie können Zinserhöhungen als Signal zu einer Minderung der Inflationserwartung führen und somit unter anderem das Verhalten der Finanzmärkte beeinflussen. Es gibt also durchaus plausible Gründe für Zinserhöhungen, in der aktuellen Situation bergen zu starke Zinsschritte allerdings die Gefahr einer vertieften Rezession. Außerdem verteuern sie Investitionen, welche für die langfristige Bewältigung der angebotsseitigen Inflationsursachen notwendig sind (I. Weber & Paul, 2022). In der Tat benötigt die Energiewende wichtige Anstoß-Investitionen, die durch höhere Zinsen ausgebremst werden könnten (Schnabel, 2023). Erachtet die EZB Zinserhöhungen dennoch als notwendig, ist es Aufgabe der Regierung, die sozialen Folgen abzufedern und Maßnahmen zu treffen, die die notwendigen Investitionsbedarfe trotz erhöhter Zinsen decken.

Vergleich USA & EU

Die amerikanische Zentralbank, die FED, reagiert auf die Inflation in den USA mit deutlichen Zinserhöhungen. Folgt daraus, dass die Europäische Zentralbank diesem Vorbild folgen sollte? Eine Betrachtung der jeweiligen Inflationsursachen hilft beim Verständnis. Sowohl in Europa als auch in den USA wurde auf die Pandemie mit Hilfspaketen reagiert, die die Einkommen der Haushalte stabilisieren sollten. Die Hilfs- und Infrastrukturpakete hatten dabei allerdings unterschiedliche Größen und Wirkungen. Die Pakete in den USA waren volumenmäßig deutlich größer sowie nachfragewirksamer und wirkten dadurch inflationstreibender als die Europäischen. Die privaten Konsumausgaben in den USA lagen beispielsweise bereits im ersten Quartal 2021 wieder oberhalb des Vorkrisenniveaus, wohingegen die Konsumausgaben in Deutschland für das gesamte Jahr 2021 ca. 5% unter dem Vorkrisenniveau lagen (Gern et al., 2022; Destatis, 2022). Die USA ist des Weiteren autonomer in ihrer Energieversorgung und daher nicht so anfällig für Energiepreisschocks. Insbesondere die inländische Gasproduktion sorgt für Preisvorteile der USA im Vergleich zu Europa. Die verschiedenen Inflationsursachen in Europa und den USA erfordern unterschiedliche Politikmaßnahmen. So kann gleichzeitig in den USA ein deutlicher Zinsanstieg und in Europa eine weniger restriktive Geldpolitik angemessen sein. Global gesehen sollten auch die Folgen für andere Währungsräume in die Kosten-Nutzen-Kalkulation einbezogen werden. Eine übermäßig starke Zinsanhebung in dominierenden Währungsräumen kann zur Folge haben, dass andere Währungsräume die Zinsen zu stark anheben müssen, um z.B. Kapitalflucht aus ihren Ländern zu verhindern.

Da ein Ausbleiben der sozial-ökologischen Transformation die Preisstabilität gefährdet, muss neben einer stärkeren fiskalischen Unterstützung auch die Geldpolitik die Transformation mit vorantreiben. Die Transformation unserer fossil-intensiven Wirtschaft hin zu Klimaneutralität geht mit realen Knappheiten einher, die sich teilweise bereits in den aktuellen Preisanpassungen widerspiegeln. In Zeiten multipler Krisen ist, insbesondere durch den Klimawandel, mit weiteren angebotsseitigen Preisschocks zu rechnen (Bernal, 2022, I. Weber und Paul, 2022). Die Schwere zukünftiger Schocks wird dabei verstärkt, wenn alte Abhängigkeiten lediglich durch neue ersetzt werden (IEA, 2022). Unterstützt die Geldpolitik der EZB die Transformation zu einer nachhaltigen und resilienten Wirtschaft, trägt sie damit mittel- bis langfristig zu einer Sicherung der Preisstabilität bei (Dafermos et al., 2021). Dies erfordert grundlegende, institutionelle Veränderungen innerhalb der EZB, beispielsweise um eine Bevorzugung nachhaltiger Finanzprodukte zu ermöglichen.

Bisher stand das Prinzip der Marktneutralität² einer solchen Bevorzugung im Weg (Dafermos et al., 2020; Jourdan und Del Vasto, 2021). Ein Anleihemarkt, auf dem sich überwiegend Unternehmen aus CO₂-intensiven Industrien finanzieren, "neutral" widerzuspiegeln, führt zu einer Verzerrung zugunsten fossiler Vermögenswerte statt zu einem effizienten Einsatz von Ressourcen (Papoutsis et al., 2021). Da der Klimawandel und der Übergang zu einer nachhaltigen, CO₂-armen Wirtschaft auch die Preisstabilität und damit das Primärmandat der EZB selbst beeinflussen, wird das Prinzip mittlerweile von der EZB selbst kritisch hinterfragt (Schnabel, 2021). Allein das Primärmandat ist folglich eine mögliche Rechtfertigung für eine Unterscheidung der Finanzgüter nach ihrer Nachhaltigkeit. Zusätzlich bietet auch das Sekundärmandat eine Grundlage für eine solche Unterscheidung. Dieses fordert von der EZB, die gemeinsame Wirtschaftspolitik in der EU zu unterstützen, sofern dies dem Primärmandat der Preisstabilität nicht zuwiderläuft. Genauso wie die EZB ihren geldpolitischen Werkzeugkasten in Folge der Finanzkrise um neue geldpolitische Instrumente erweitert hat (Pattipeilohy et al., 2013), kann sie das auch jetzt tun, um verstärkt aktuellen sowie zukünftigen Inflationsursachen entgegenzuwirken. Denkbare Instrumente wären niedrigere Zinssätze für Geschäftsbanken, die verstärkt auf nachhaltige Finanzprodukte setzen (van 't Klooster, 2022), oder die Bevorzugung von nachhaltigen Unternehmensanleihen bei Anleihekaufprogrammen der EZB (van 't Klooster und van Tilburg, 2020; Tokarski, 2021). Eine weitere Möglichkeit wäre es, stärkere Anreize durch sektorspezifische Kreditrichtlinien zu schaffen (Kedward et al., 2022). Klar ist, dass ein Zusammenwirken möglichst aller Akteure zur Beschleunigung der sozial-ökologischen Transformation nicht nur der Bewältigung der Klimakrise zugutekommt, sondern auch der Preisstabilität dient.

²Das Prinzip der Marktneutralität ist nicht in den Verträgen der EZB verankert, sondern sollte der Operationalisierung eines anderen Prinzips dienen: Das Europäische System der Zentralbanken soll in Übereinstimmung mit dem Prinzip einer offenen Marktökonomie mit freiem Wettbewerb handeln und dabei einen effizienten Einsatz der Ressourcen favorisieren (AEUV Art. 127).

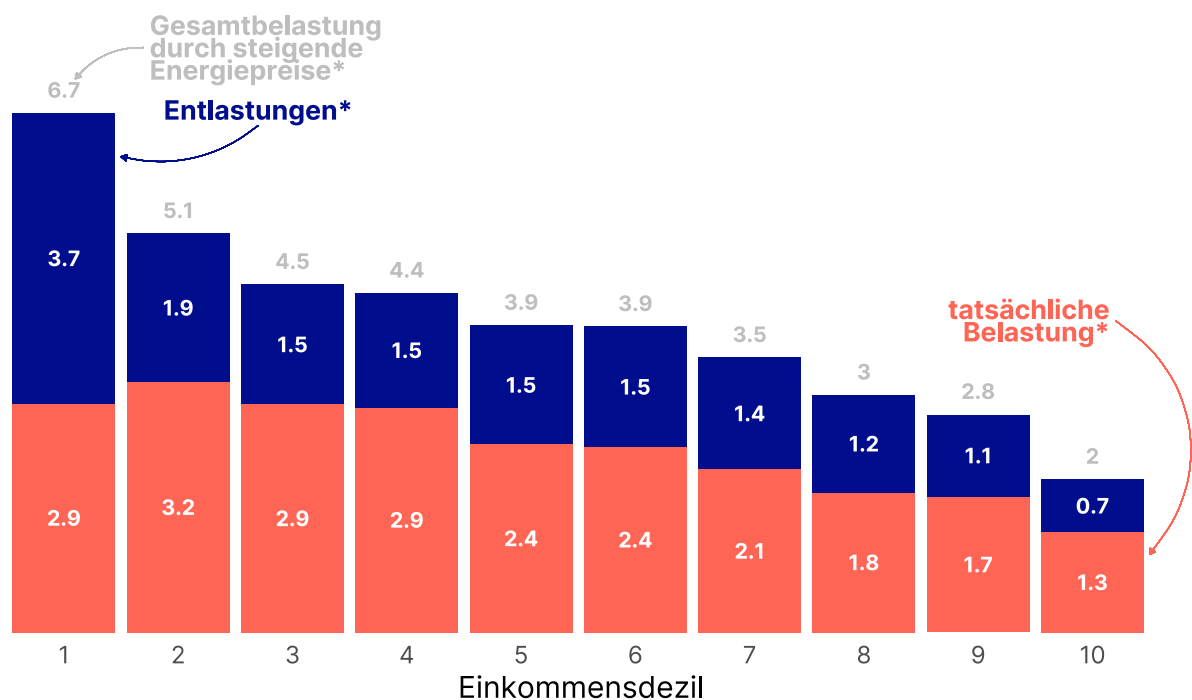
3.2 Finanzpolitische Handlungsoptionen der Bundesregierung

Auch wenn die EZB mit ihrer Geldpolitik wichtige Impulse setzen kann und sollte, bleibt die Regierung mit ihren finanzpolitischen Handlungsbefugnissen der Hauptakteur für die Bekämpfung der aktuellen Inflationsursachen und -folgen.

Kurzfristig geht es darum, die Nachfrage nach den preistreibenden Gütern zu reduzieren und dabei soziale Verwerfungen zu verhindern und die Grundversorgung zu sichern. Insbesondere Haushalte mit einem geringen Einkommen sind besonders stark von Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmittel betroffen und können ihre bereits geringere Nachfrage nur schwer anpassen, da es kaum Möglichkeiten zur Substitution gibt³. Die Inflationsrate von einkommensschwachen Paaren mit zwei Kindern lag beispielsweise im Februar 2023 bei 9,9% und somit um 2,5 Prozentpunkte höher als die einer einkommensstarken, alleinlebenden Person (Tober, 2023). Die aktuelle Inflation verschärft somit die ohnehin hohe Ungleichheit. Die anteilige Belastung der einkommensschwächsten Haushalte ist bei der aktuellen Inflationsentwicklung fast fünfmal so hoch wie bei den einkommensstärksten Haushalten. Mittlerweile müssen die 20% der Haushalte mit den niedrigsten Einkommen fast 70% ihres Nettohaushaltseinkommens für Konsumgüter des täglichen Bedarfs wie Nahrungsmittel, Wohnen oder Mobilität ausgeben (DIW, 2022). Das (DIW, 2022) hat nach den ersten beiden Entlastungspaketen ausgerechnet, dass auch nach den Entlastungen die Mehrbelastung durch die steigenden Energiepreise relativ zum Haushaltseinkommen für die unteren Einkommensdezile deutlich größer ist als für einkommensstarke Haushalte (Abb. 6). Auch nach dem dritten Entlastungspaket ist nicht davon auszugehen, dass sich dieses Bild grundlegend geändert hat: Einkommensschwache Haushalte sind am stärksten durch die momentane Inflation betroffen. Außerdem haben 40% der Menschen in Deutschland keine nennenswerten Ersparnisse und 60% können aktuell keine neuen Ersparnisse mehr aufbauen (Grabka & Halbmeier, 2019). Diese Haushalte haben folglich noch weniger Möglichkeiten in größere Anschaffungen, wie bspw. eine bessere Wärmedämmung, zu investieren und insgesamt geringere Anpassungsspielräume. Zusammenfassend spiegeln sich die Inflationsungleichheiten sowohl in steigenden Einkommens- als auch Vermögensungleichheiten wider. Diese sozialen Verwerfungen gilt es aufzufangen.

Eine Möglichkeit der Entlastung bei den stark steigenden Gaspreisen stellt die Gaspreisbremse dar, welche zunächst von Dullien und Weber (2022) vorgeschlagen und dann von der Gas-Kommission erarbeitet wurde (BMWK, 2022). Hierbei soll ein definierter Grundverbrauch für einen festgelegten Preis garantiert werden und für darüber hinausgehende Verbrauchsmengen

³In der Fachliteratur wird davon gesprochen, dass Güter des täglichen Bedarfs, wie Nahrungsmittel, Energie, Verkehr und Wohnen, eine geringe Nachfrageelastizität haben. Das bedeutet, dass sich die Nachfrage nach diesen Gütern nicht stark verändert, wenn ihr Preis steigt. Einkommensschwache Haushalte sind von solchen Preisanstiegen überproportional stark belastet, da diese Güter einen größeren Teil ihres Konsums ausmachen.



Daten: Stefan Bach (DIW), eigene Darstellung
*in Prozent des Haushaltseinkommens

Abbildung 7: Ungleichheit der Inflation

der Marktpreis greifen. Es wird kein einheitlicher Preis für die gesamte Verbrauchsmenge garantiert, sondern lediglich eine Unterstützung für 80% des Vorjahres Verbrauchs in Höhe der Differenz zwischen dem Referenzpreis von 12 Cent pro kWh und dem tatsächlichen Preis am Gasmarkt gewährt. Sparanreize bleiben bei diesem Konzept erhalten, da die Menge des garantierten Grundverbrauchs auf 80% des Vorjahresverbrauchs gedeckelt wird und der Preis sich trotz der Gaspreisbremse im Vergleich zum Vorjahr verdoppelt (Sigl-Glöckner et al., 2022). Außerdem erhalten auch Personen, welche ihren Verbrauch sogar unter die Grenze von 80% reduzieren, den vollständigen Rabatt, der ihnen zustände, wenn sie die vollen 80% verbrauchen würden, weshalb man beim Vorschlag der Gas-Kommission auch von einer Gaskostenbremse sprechen kann. Davon können eher einkommensstarke als einkommensschwache Haushalte profitieren, da Letztere in der Vergangenheit ohnehin schon so viel wie möglich sparen mussten. Daher wird kritisiert, dass Einsparpotenziale einkommensstärkerer Haushalte nicht ausreichend ausgeschöpft werden (Fratzcher, 2022), denn in Deutschland ist der Energieverbrauch nach Einkommensgruppen sehr ungleich verteilt. Wenn z.B. kein Haushalt mehr Energie verbrauchen würde als ein Haushalt mit mittlerem Einkommen, würden allein dadurch 26% des Energiebedarfs deutscher Haushalte eingespart (Süddeutsche Zeitung, 2022). Große Teile der 65 Mrd. € des dritten Entlastungspakets kommen Besserverdienenden zugute (DIW, 2022). Mit Blick auf die größer werdenden Ungleichheiten gibt es also noch Verbesserungsbedarf.

Darüber hinaus gibt es viele weitere Möglichkeiten, wie die Regierung auch schon kurzfristig eine Reduktion der Energienachfrage unterstützen kann. Insgesamt ist es wichtig, Anreize zur Reduktion der Nachfrage nach den preistreibenden Gütern mitzudenken. Dazu zählen Aufklärungskampagnen, der Abbau umweltschädlicher Subventionen und das Nutzen von Einsparungspotentialen, beispielsweise durch die Einführung eines Tempolimits. Neben Einsparungen der Privathaushalte ist auch eine Reduktion des Gasverbrauchs im Industriebereich zentral. Hier gilt es ebenso wie bei den Haushalten Einsparanreize mit Existenzsicherung zu vereinen, ohne dabei Gewinne zu finanzieren. Im Endeffekt ist es ein sparsamerer Umgang mit Energie, der die Knappheiten mindert. Eine Nachfragereduktion in der Industrie ist beispielsweise mit Hilfe von Substitutionen von Produktionsgütern auch ohne unverhältnismäßige Produktionsrückgänge möglich (Mertens und Müller, 2022; ifo Institut, 2022a). Entlastungen bei den hohen Verbraucherpreisen und Eingriffe in den Markt vermögen es, Zeit für die Transformation zu kaufen und wirtschaftliche und soziale Schocks abzufedern, die Ursachen bekämpfen sie allerdings nicht. In der kurzen Frist geht es also vor allem um die Behandlung der Inflationsfolgen, wohingegen langfristig die Bekämpfung der Inflationsursachen im Vordergrund stehen sollte.

Langfristig wird sich die Politik neu ausrichten müssen, um die angebotsseitigen Inflationsursachen zu bewältigen. Um sich vor zukünftigen Preisschocks zu schützen, braucht es eine ernst gemeinte Energiewende und eine Reduktion der Abhängigkeit von den inflationstreibenden, fossilen Energien, aber auch von anderen importierten Rohstoffen (IEA, 2022). Dazu sind nachhaltige Alternativen und Energieeinsparungsmaßnahmen notwendig, die das Energieangebot resilienter machen und langfristig deflationär wirken. Zukunftsinvestitionen, zum Beispiel in Infrastruktur oder Gebäudesanierungen hängen dabei stark von den Weichenstellungen der Politik ab. So sind die Planungssicherheit öffentlicher Investitionen, die Anzahl an Fachkräften sowie die administrativen Kapazitäten der Kommunen entscheidend für die Umsetzung des Ausbaus der Erneuerbaren Energien. Die Politik kann diese direkt beeinflussen. Aufgrund aktuell begrenzter Produktionskapazitäten könnten mehr Investitionen in Erneuerbare Energien zwar kurzfristig zu sektorspezifischen Preissteigerungen führen, mittel- und langfristig ist allerdings davon auszugehen, dass sie das Preisniveau mindern (Dusolt et al., 2022), zumal sie zur Bewältigung der Klimakrise ohnehin alternativlos sind. Langfristig werden sowohl öffentliche als auch private Investitionen für die Energiewende notwendig sein, wobei erstere als Katalysator für die Privaten fungieren können. Die Grundsteine für die energiepolitische Zeitenwende sind schnellstmöglich zu legen, denn business-as-usual ist in dieser Situation der zentrale Inflationstreiber.

4 Fazit

In den vergangenen Monaten ist die Inflationsrate leicht zurückgegangen. Die Preise steigen also etwas weniger schnell, was insbesondere auf sinkende Energiepreise auf dem Weltmarkt und Politikmaßnahmen wie die Strom- und Gaspreisbremse zurückzuführen ist. Dieser Rückgang sollte allerdings nicht voreilig als Erfolg der Zinserhöhungen der EZB gefeiert werden, da die eigentlichen Ursachen und auch die Inflationsungleichheiten keinesfalls bewältigt sind. Die Inflationsursachen sind komplexer und eine schnelle Auflösung kaum möglich.

Kurzfristig geht es darum, wie die gesamtgesellschaftlichen Kosten der Inflation zu verteilen sind, ohne dabei die bereits hohe soziale Ungleichheit weiter zu verschärfen. Auch nach den Entlastungspaketen liegt die Hauptlast – relativ zum Haushaltseinkommen – insbesondere bei den ärmeren Haushalten. Daher braucht es weitere, gezielte Entlastungen. Langfristig ist es Aufgabe der Politik, bestehende Abhängigkeiten zu verringern und die Infrastruktur zu diversifizieren. Hierbei hilft keine Sparpolitik, sondern langfristig angelegte Investitionen. Im Sinne kommender Generation darf in Anbetracht multipler Krisen die langfristige Bekämpfung der Inflationsursachen nicht vernachlässigt werden. Es waren politische Fehlentscheidungen, wie die geringen Investitionen der vergangenen Jahrzehnte und die verschleppte Energiewende, welche die Basis für die momentanen Abhängigkeiten gebildet haben. Die Vernachlässigung von Investitionen und die verschleppte sozial-ökologische Transformation fallen uns heute auf die Füße und kommen uns teuer zu stehen. Im Sinne junger Menschen und zukünftiger Generationen müssen wir aus diesen Fehlern lernen. Investitionen und die Transformation hin zu einer sozialen und generationengerechten Gesellschaft sind notwendig zur Wahrung der Preisstabilität in Zeiten multipler Krisen.

Literatur

- Bernal, A. (2022).** *Tackling Fossilflation - A Toolkit for Price Stability and a Just Transition.* PositiveMoney. <https://positivemoney.us/wp-content/uploads/Positive-Money-US-Tackling-Fossilflation-Report-Dec-2022.pdf>
- Bernal, A. (2021).** Inflationary Pressures in the Time of Covid-19: MMT as a Theory of Inflation. *Global Institute for Sustainable Prosperity.* Verfügbar 17. November 2022 unter <http://www.global-isp.org/wp-content/uploads/WP-132.pdf>
- BMWK. (2022).** *Sicher Durch Den Winter - Abschlussbericht Der ExpertInnen-Kommission Gas Und Wärme.* Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK). https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Publikationen/Energie/abschlussbericht.pdf?__blob=publicationFile&v=6
- Bofinger, P. (2020).** Kommt Nach Der Corona-Krise Die Inflation. *Wirtschaftsdienst, Vol 100,* 825–829. https://www.econstor.eu/bitstream/10419/231851/1/10.1007_s10273-020-2776-2.pdf
- Boissay, F., De Fiore, F., Igan, D., Pierres-Tejada, A., & Rees, D. (2022).** *Are Major Advanced Economies on the Verge of a Wage-Price Spiral?* (Nr. 53). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bisbull53.pdf>
- Dafermos, Y., Gabor, D., Nikolaidi, M., Pawloff, A., & van Lerven, F. (2020).** *Decarbonising Is Easy - Beyond Market Neutrality in the ECB's Corporate QE.* New Economics Foundation. <https://greenpeace.at/assets/uploads/publications/GreenpeaceNEFReportECB.pdf>
- Dafermos, Y., Kriwoluzky, A., Vargas, M., Volz, U., & Wittich, J. (2021).** The Price of Hesitation. *Greenpeace, DIW, SOAS London.* https://www.greenpeace.de/publikationen/the_price_of_hesitation_vf.pdf
- Destatis. (2022).** *Konsumausgaben Der Privaten Haushalte 2021 Noch 5 Prozent Unter Vorkrisenniveau.* https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/03/PD22_112_811.html
- Destatis. (2023).** *Erzeugerpreisindex Gewerblicher Produkte.* https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Erzeugerpreisindex-gewerbliche-Produkte/_inhalt.html
- DIW. (2022).** *Belastung Einkommensschwacher Haushalte Durch Die Steigende Inflation.* Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW). <https://diw-econ.de/publikationen/belastung-einkommensschwacher-haushalte-durch-die-steigende-inflation/>

- Dullien, S., & Weber, I. M. (2022).** Mit einem Gaspreisdeckel die Inflation bremsen. *Wirtschaftsdienst*, 102(3), 154–155. <https://doi.org/10.1007/s10273-022-3120-9>
- Dusolt, A., Hartz, K., Herrndorff, M., Lenck, T., Metz, J., Mielke, J., Müller, S., & Zackariat, M. (2022).** Schutz in Der Fossilen Energiekrise - Optionen Für Ausgleich Und Entlastung (**Agora Energiewende**, Hrsg.). *Agora Impuls*. https://static.agora-energiewende.de/fileadmin/Projekte/2022/2022-06_DE_Energy_Price_Intervention/A-EW_270_Schutz-in-der-Energiekrise_WEB.pdf
- Europäische Zentralbank (Hrsg.). (2021).** Erklärung Zur Geldpolitischen Strategie Der EZB. https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_statement.de.html
- Europäische Zentralbank. (2022).** Antwort Auf Anfrage Des Europäischen Parlaments (Nr. L/CL/22/2022). https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb_mepletter220916_andresen_urtasun~bc3e7ce2f4.en.pdf?9c4db7a8c5f304b767bee3ab98118a47
- Fratzscher, M. (2022).** Die Gaspreisbremse Ist Unsozial. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW). https://www.diw.de/de/diw_01.c.856264.de/nachrichten/die_gaspreisbremse_ist_unsozial.html
- Gern, K.-J., Reents, J., & Stolzenburg, U. (2022).** Inflation Nicht Nur Energiegetrieben. <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2022/heft/5/beitrag/inflation-nicht-nur-energiegetrieben.html#:~:text=Im%20M%C3%A4rz%202022%20betrug%20die,h%C3%B6chste%20Inflationsrate%20seit%201981%20verzeichnet.>
- Grabka, M. M., & Halbmeier, C. (2019).** Vermögensungleichheit in Deutschland Bleibt Trotz Deutlich Steigender Nettovermögen Anhaltend Hoch. *DIW Wochenbericht*. https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.679972.de/19-40-1.pdf
- Handelsblatt. (2022).** „Unser Gefährlichstes Problem Ist Die Inflation“: Wie Finanzminister Lindner Den Euro Stabil Halten Will [newspaper]. <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/interview-unser-gefaehrlichstes-problem-ist-die-inflation-wie-finanzminister-lindner-den-euro-stabil-halten-will/28572300.html?tm=login>
- Heymann, E., & Becker, S. (2022).** Energy Price Inflation - This Time Is Different. *Deutsche Bank Research*. https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD0000000000521682/Energy_price_inflation_%E2%80%93_this_time_is_different.PDF
- IEA. (2022).** *The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions*. International Energy Agency. <https://iea.blob.core.windows.net/assets/ffd2a83b-8c30-4e9d-980a-52b6d9a86fdc/TheRoleofCriticalMineralsinCleanEnergyTransitions.pdf>

- ifo Institut. (2022a).** *Viele Industriefirmen Senken Gasverbrauch Ohne Produktion Zu Drosseln.* <https://www.ifo.de/pressemitteilung/2022-11-22/viele-industriefirmen-senken-gasverbrauch-ohne-produktion-zu-drosseln>
- ifo Institut. (2022b, März).** *Längerfristig Erhöhte Inflationsrate Für Deutschland.* <https://www.ifo.de/fakten/2022-03-08/laengerfristig-erhoehte-inflationsrate-fuer-deutschland>
- Jourdan, S., & Del Vasto, A. (2021).** Why and How the ECB Should Go beyond "Market Neutrality". *Positive Money Europe, Policy Briefing.* <http://www.positivemoney.eu/wp-content/uploads/2021/02/Briefing-Market-Neutrality.pdf>
- Kedward, K., Gabor, D., & Ryan-Collins, J. (2022).** Aligning Finance with the Green Transition: From a Risk-Based to an Allocative Green Credit Policy Regime. *UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Working Paper.* https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4198146
- Kern, F., Sigl-Glöckner, P., & Krahé, M. (2022).** *Geldpolitische Implementierung Im Wandel.* Dezernat Zukunft. <https://www.dezernatzukunft.org/geldpolitische-implementierung-im-wandel/#:~:text=Zentralbanken%20definieren%20eine%20geldpolitische%20Strategie,der%20Nutzung%20der%20Instrumente%20ber%3%BCcksichtigen.>
- Konczal, M., & Lusiani, N. (2022).** Prices, Profits, and Power: An Analysis of 2021 Firm-Level Markups. *Roosevelt Institute.* <https://rooseveltinstitute.org/publications/prices-profits-and-power/>
- Krahé, M., & Sigl-Glöckner, P. (2022).** Sparen Gegen Die Inflation. *Dezernat Zukunft, Geldbrief.* <https://www.dezernatzukunft.org/sparen-gegen-die-inflation/>
- Lagarde, C. (2022, 20. September).** *Geldpolitik Im Euroraum.* Frankfurt am Main. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220920~c3afc1a441.de.html>
- Lübker, M., & Janssen, T. (2022).** Tarifpolitik Im Zeichen von Krise, Krieg Und Inflation. *Europäischer Tarifbericht des WSI.* https://www.wsi.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-008372
- Mathy, G., Amarnath, S., & Williams, A. (2021).** Expecting Inflation: The Case of the 1950s. *Federal Reserve FED Policy.* <https://www.employamerica.org/researchreports/expecting-inflation-the-case-of-the-1950s/>
- Melodia, L., & Karlsson, K. (2022).** *Energy Price Stability: The Peril of Fossil Fuels and the Promise of Renewables.* Roosevelt Institute. <https://rooseveltinstitute.org/publications/energy-price-stability/>

- Mertens, M., & Müller, S. (2022). *Wirtschaftliche Folgen Des Gaspreisanstiegs Für Die Deutsche Industrie*. IWH Policy Notes. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/266447/1/1823009425.pdf>
- Papoutsis, M., Piazzesi, M., & Schneider, M. (2021). How Unconventional Is Green Monetary Policy? *NBER*. https://web.stanford.edu/~piazzesi/How_unconventional_is_green_monetary_policy.pdf
- Pattipeilohy, C., van den End, Tabbæ, M., Frost, J., & de Haan, J. (2013). Unconventional Monetary Policy of the ECB during the Financial Crisis: An Assessment and New Evidence. *De Nederlandsche Bank, Working Paper*. Verfügbar 17. November 2022 unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2278838
- Reis, R. (2022, 29. Juni). *Inflation Expectations: Rise and Responses*. Sintra, Portugal. <https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/ecbforum/shared/pdf/2022/Reis.pdf>
- Richstein, J. C., Lettow, F., & Neuhoﬀ, K. (2022). Marktprämien Beschert Betreibern Erneuerbarer Energien Zusatzgewinne: Differenzverträge Würden VerbraucherInnen Entlasten. *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, DIW Aktuell*. <https://www.econstor.eu/handle/10419/251209>
- Rudd, J. B. (2021). Why Do We Think That Inflation Expectations Matter for Inflation? (And Should We?) *Finance and Economics Discussion Series, 2021(060)*, 1–27. <https://doi.org/10.17016/FEDS.2021.062>
- Schnabel, I. (2021). *From Market Neutrality to Market Efficiency*. Frankfurt am Main. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210614~162bd7c253.en.html>
- Schnabel, I. (2023). *Monetary Policy Tightening and the Green Transition*. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html>
- Sigl-Glöckner, P., Mühlenweg, L., & Steitz, J. (2022). *Wieso Es Möglichst Bald Eine Möglichst Transparente Gaspreisbremse Braucht*. Dezernat Zukunft und FiscalFuture. <https://www.dezernatzukunft.org/wieso-es-moeglichst-bald-eine-moeglichst-transparente-gaspreisbremse-braucht/>
- Sommer, U. (2022). Dax-Unternehmen Zahlen so Viel Dividende Wie Noch Nie [newspaper]. https://nachrichten.handelsblatt.com/369d0eaea9f2233ec09d2e340ff3695039f9a89779af92bb8bff2b0utm_source=app
- Süddeutsche Zeitung. (2022). Wenn Die Reichen Sparen Würden [newspaper]. <https://www.sueddeutsche.de/projekte/artikel/wirtschaft/energie-energiekrise-strom-gas-oel-e670572/?reduced=true>

- Surjaningsih, N., Utari, G. A. D., & Trisnanto, B. (2012).** The Impact of Fiscal Policy on the Output and Inflation. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*. <https://ideas.repec.org/a/idn/journal/v14y2012i4gp1-32.html>
- SVR. (2022).** *Energiekrise Solidarisch Bewältigen, Neue Realität Gestalten. Jahresgutachten 2022/23*. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg202223/JG202223_Gesamtausgabe.pdf
- Tober, S. (2023, März).** *IMK Inflationsmonitor - Inflationsrate Einkommensschwacher Haushalte Sinkt Trotz Steigender Nahrungsmittelpreise Leicht Im Februar 2023* (Nr. 147). <https://www.boeckler.de/de/faust-detail.htm?produkt=HBS-008563>
- Tokarski, P. (2021).** EZB, Klimawandel Und Finanzstabilität. *SWP Studie*. https://www.swp-berlin.org/publications/products/studien/2021S20_EZB_gegen_Klimawandel.pdf
- Totonchi, J. (2011).** Macroeconomic Theories of Inflation. *International Conference on Economics and Finance Research*, 459–462. [https://www.scirp.org/\(S\(351jmbntv-nsjt1aadkpozje\)\)/reference/referencespapers.aspx?referenceid=3076041](https://www.scirp.org/(S(351jmbntv-nsjt1aadkpozje))/reference/referencespapers.aspx?referenceid=3076041)
- van 't **Klooster, J. (2022).** The European Central Bank's Strategy, Environmental Policy and the New Inflation: A Case for Interest Rate Differentiation. *Centre for Climate Change Economics and Policy (CCCEP), Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment*. Verfügbar 17. November 2022 unter <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/wp-content/uploads/2022/07/The-European-Central-Banks-strategy-environmental-policy-and-the-new-inflation.pdf>
- van 't **Klooster, J., & van Tilburg, R. (2020).** Targeting a Sustainable Recovery with Green TLROs. *Positive Money Europe*. Verfügbar 17. November 2022 unter <https://www.positivemoney.eu/wp-content/uploads/2020/09/Green-TLROs.pdf>
- Weber, I., & Paul, M. (2022).** Inflation Is Causing Real Pain. But Raising Interest Rates Will Make It Worse. *The Guardian*. <https://www.theguardian.com/commentisfree/2022/aug/17/inflation-is-causing-real-pain-but-raising-interest-rates-will-make-it-worse>
- Weber, I. M., Jauregui, J. L., Teixeira, L., & Pires, L. N. (2022).** Inflation in Times of Overlapping Emergencies: Systematically Significant Prices from an Input-output Perspective. <https://doi.org/10.7275/0C5B-6A92>
- Weber, I. M., & Wasner, E. (2023).** *Sellers' Inflation, Profits and Conflict: Why Can Large Firms Hike Prices in an Emergency?* (Nr. 343). UMassAmherst. https://scholarworks.umass.edu/econ_workingpaper/343