

Inflation im Euroraum: Ursachen und Ausblick

Isabel Schnabel, Mitglied des Direktoriums der EZB

SPD Arbeitsgruppe, 17. Februar 2022

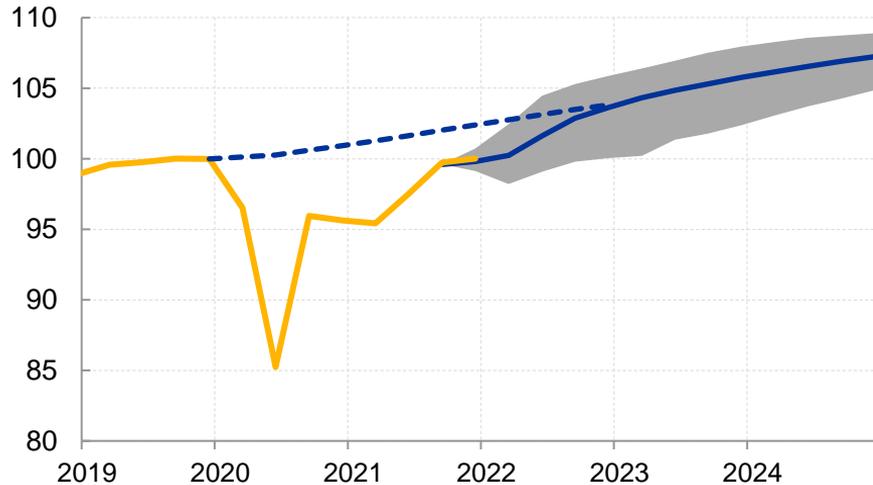
Stabilisierung in der Pandemie

Scharfer Wirtschaftseinbruch in Folge der Pandemie, aber relativ rasche Erholung

Reales Bruttoinlandsprodukt

(Index: Q4 2019 = 100)

- Dezember 2021 Projektionen (von Experten des Eurosystems erstellt) - Spanne
- Dezember 2021 Projektionen (von Experten des Eurosystems erstellt)
- Realisiertes BIP
- März 2020 Projektionen (von Experten der EZB erstellt)



Quelle: Eurostat, EZB und Eurosystem.

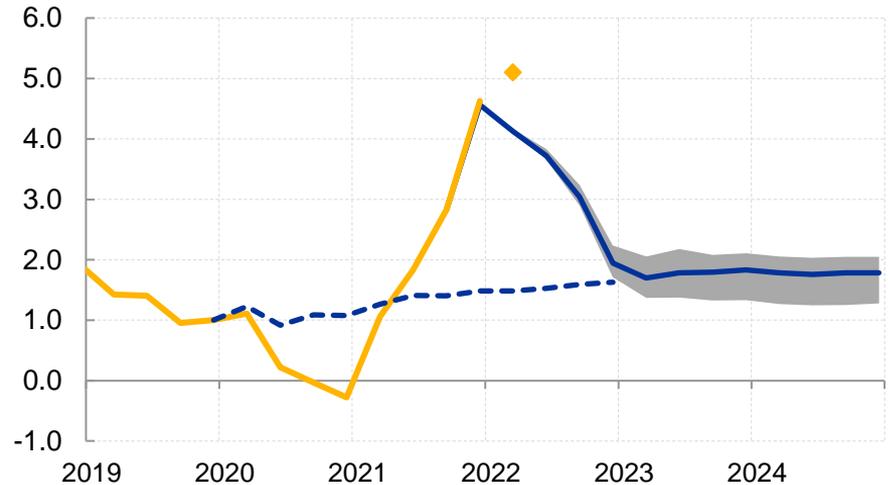
Anmerkung: Die graue Fläche zeigt die Spanne der Schätzungen, die einen milderen und einen schwereren Verlauf der Covid-19 Krise abdecken.

Letzte Beobachtung: Q4 2021.

Inflationsrate

(Jahreswachstumsraten HVPI, in %)

- Dezember 2021 Projektionen (von Experten des Eurosystems erstellt) - Spanne
- Dezember 2021 Projektionen (von Experten des Eurosystems erstellt)
- Realisierter HVPI
- Realisierter HVPI (Januar 2022)
- März 2020 Projektionen (von Experten der EZB erstellt)



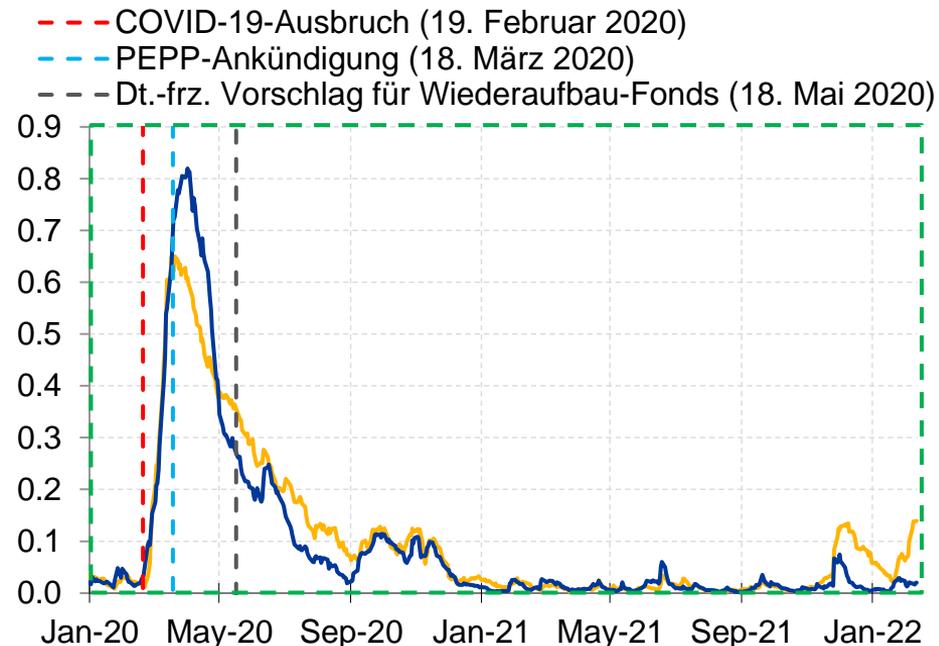
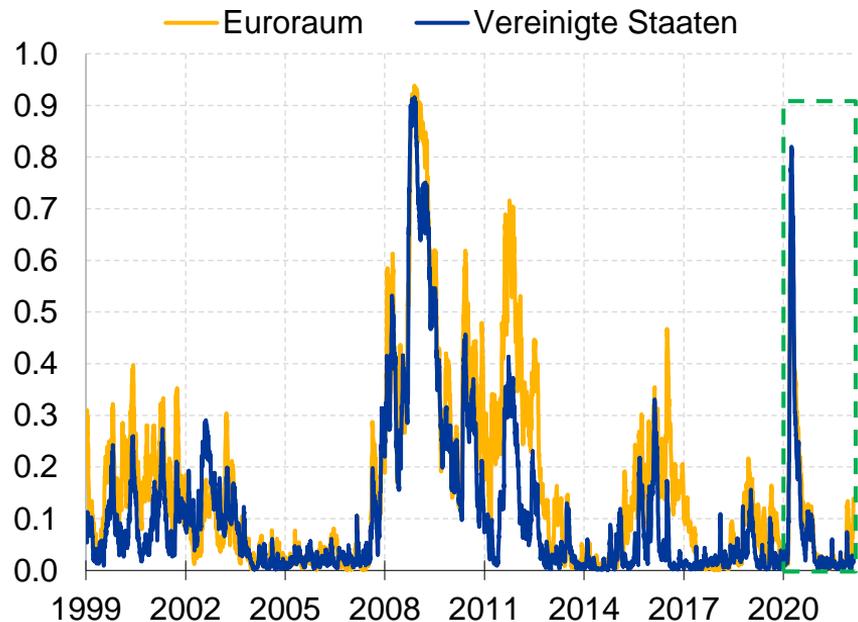
Quelle: Eurostat, EZB und Eurosystem.

Anmerkung: Die graue Fläche zeigt die Spanne der Schätzungen, die einen milderen bzw. einen schwereren Verlauf der Covid-19 Krise abdecken.

Letzte Beobachtung: Q4 2021 für Quartalsdaten, Januar 2022 für Monatsdaten (Raute) zum realisierten HVPI.

Indikator für systemischen Stress im Finanzmarkt (CISS)

(Index)



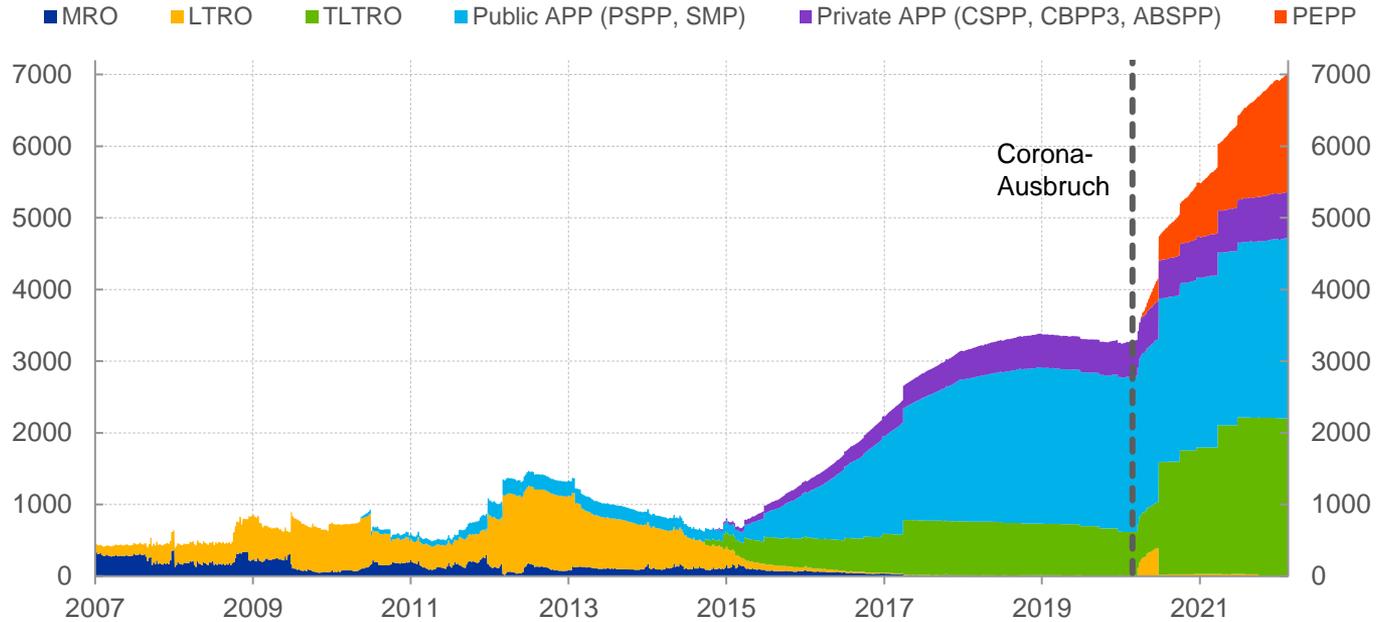
Quelle: EZB, Working Paper Nr. 1426.

Anmerkung: CISS steht für Composite Indicator of Systemic Stress (0 = kein Stress, 1 = hoher Stress). Der Indikator aggregiert Stresssignale aus Geld-, Anleihe-, Aktien- und Devisenmärkten.

Letzte Beobachtung: 11. Februar 2022.

Starke Ausweitung der EZB-Bilanz in Reaktion auf die Pandemie

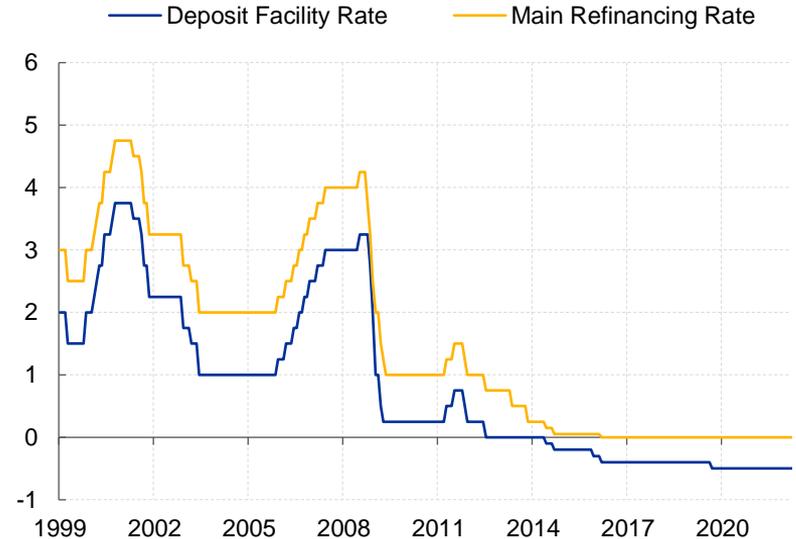
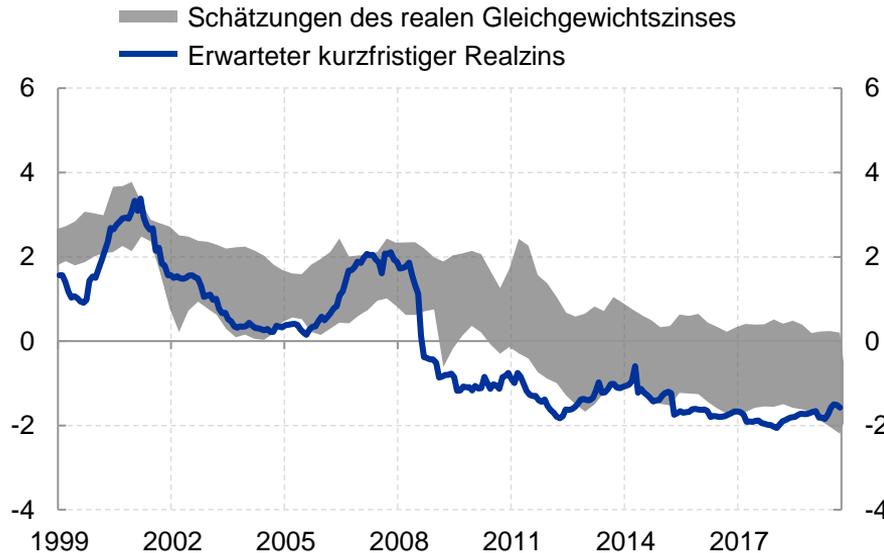
EZB-Bilanz nach Programmen (in Mrd. €)



Quelle: EZB.
Letzte Beobachtung: 12 February 2022.

Realzins, modellbasierte Schätzungen des realen Gleichgewichtszinses und Leitzinsen im Euroraum

(in %)



Quelle: EZB, The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy, Occasional Paper Nr. 217. Aktualisierungen: Ajevskis (2018), Brand, Goy, Lemke (2020), Brand, Mazelis (2019), Fiorentini, Galesi, Pérez-Quirós, Sentana (2018), Holston, Laubach, Williams (2017), Jarocinski (2017).

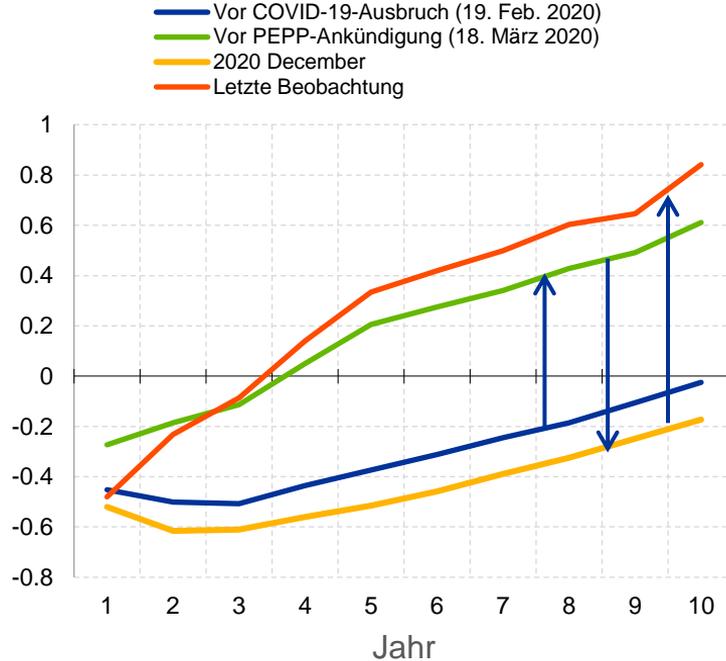
Anmerkung: Die Spanne der Schätzungen umfasst Punktschätzungen mehrerer Modelle und enthält daher Modellunsicherheiten, jedoch keine anderen Unsicherheitsquellen. Der erwartete kurzfristige Realzins basiert auf der Differenz zwischen EONIA und den Konsenserwartungen hinsichtlich der Inflation für das darauffolgende Kalenderjahr.

Letzte Beobachtung: 14. Februar 2022.

Rückgang der Zinsen im Staatsanleihenmarkt und des Fragmentierungsrisikos

BIP-gewichtete Zinsstrukturkurve im Euroraum

(in %)

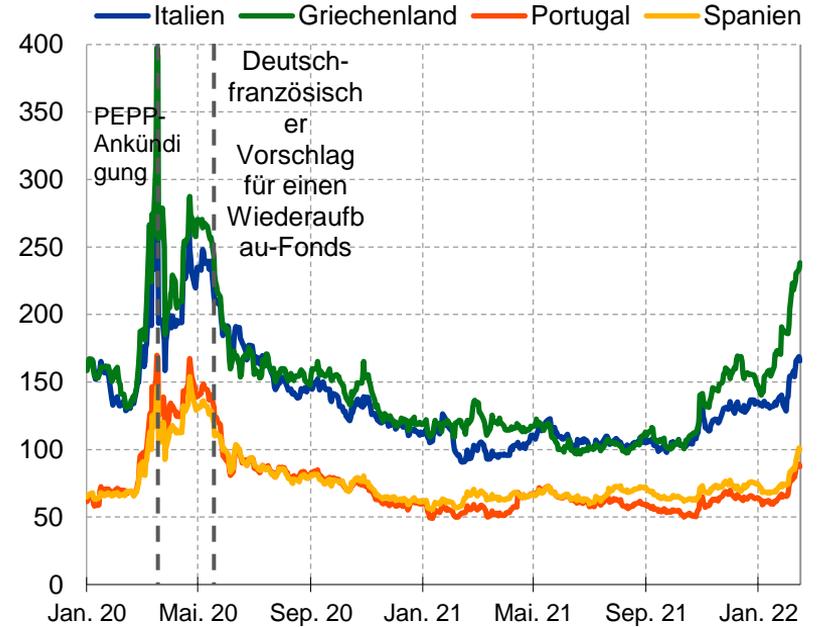


Quelle: Bloomberg, EZB.

Letzte Beobachtung: 13. Februar 2022.

Renditedifferenzen zu 10-jährigen deutschen Staatsanleihen

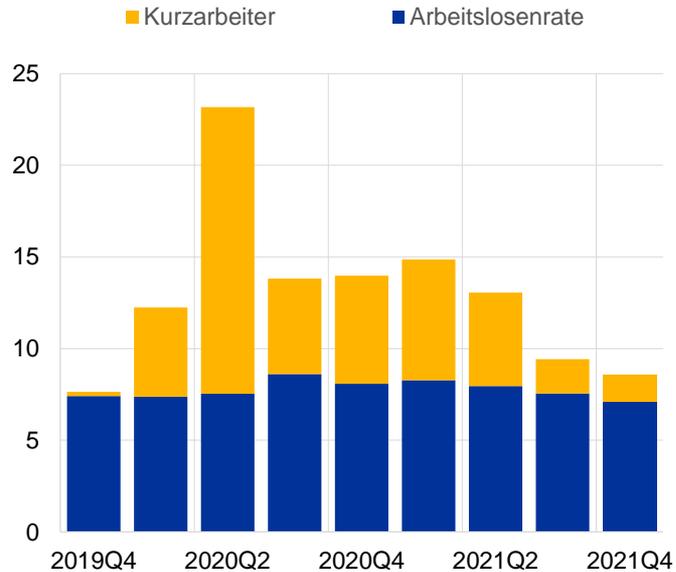
(in Basispunkten)



Quelle: Bloomberg.

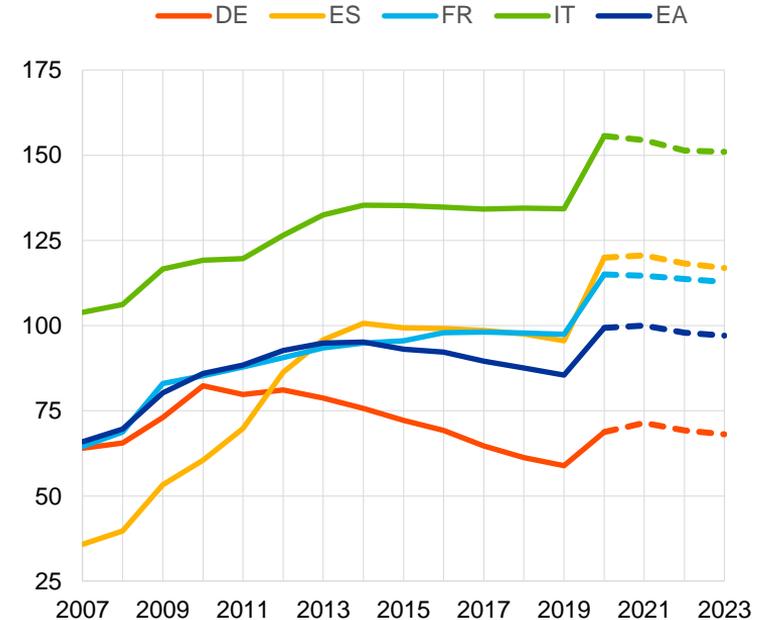
Letzte Beobachtung: 13. Februar 2022.

Arbeitslosenquote und Arbeitnehmer in Kurzarbeit (in % der Erwerbsbevölkerung)



Quelle: Eurostat, IAB, ifo Institut, Ministère du Travail, de L'Emploi et de L'insertion, INPS, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones
Letzte Beobachtung: Q4 2021

Staatsverschuldungsquote (in % des BIP)

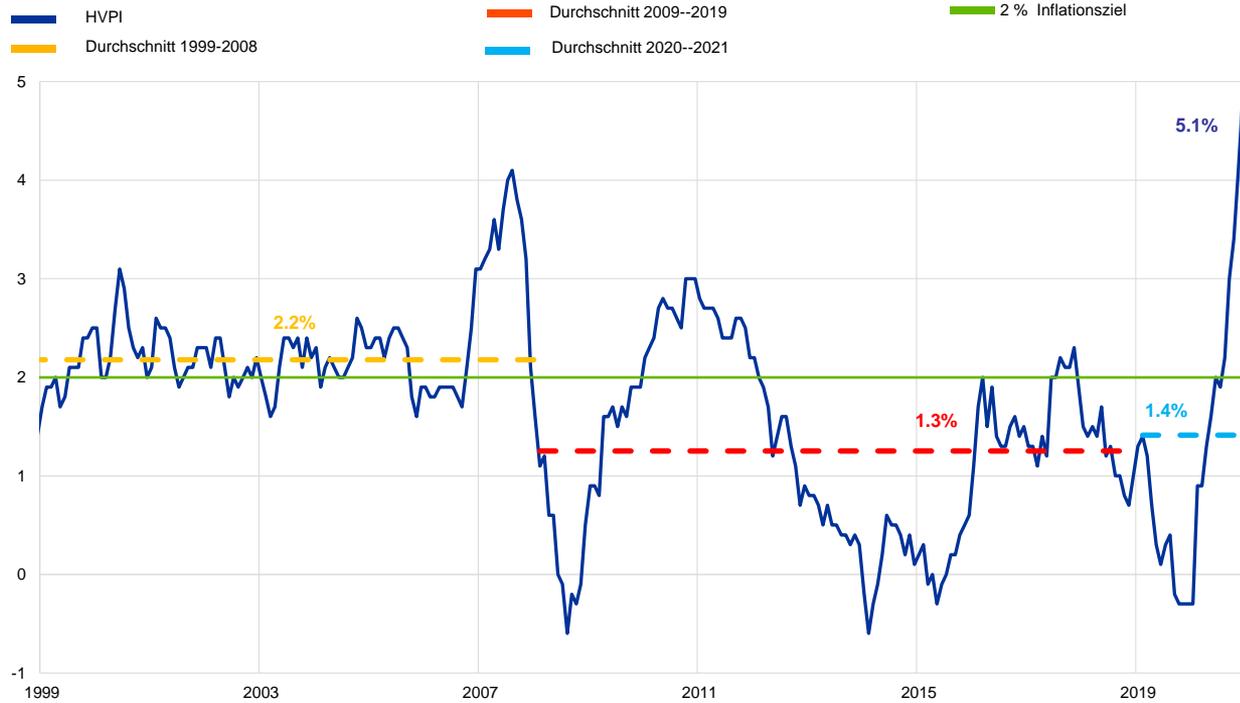


Quelle: Europäische Kommission.
Anmerkung: DE – Deutschland, ES – Spanien, FR – Frankreich, IT – Italien, EA – Euroraum.
Letzte Beobachtung: Q2 2021.

Starker Anstieg der Inflation in Erholungsphase

Seit Mitte 2021 starker Anstieg der Inflation nach Jahren niedriger Inflation

Inflation im Euroraum (jährliche Veränderung in %)



Quelle: EZB.
Letzte Beobachtung: Januar 2022.

Zweijahresveränderung der Preise im Euroraum

(%)

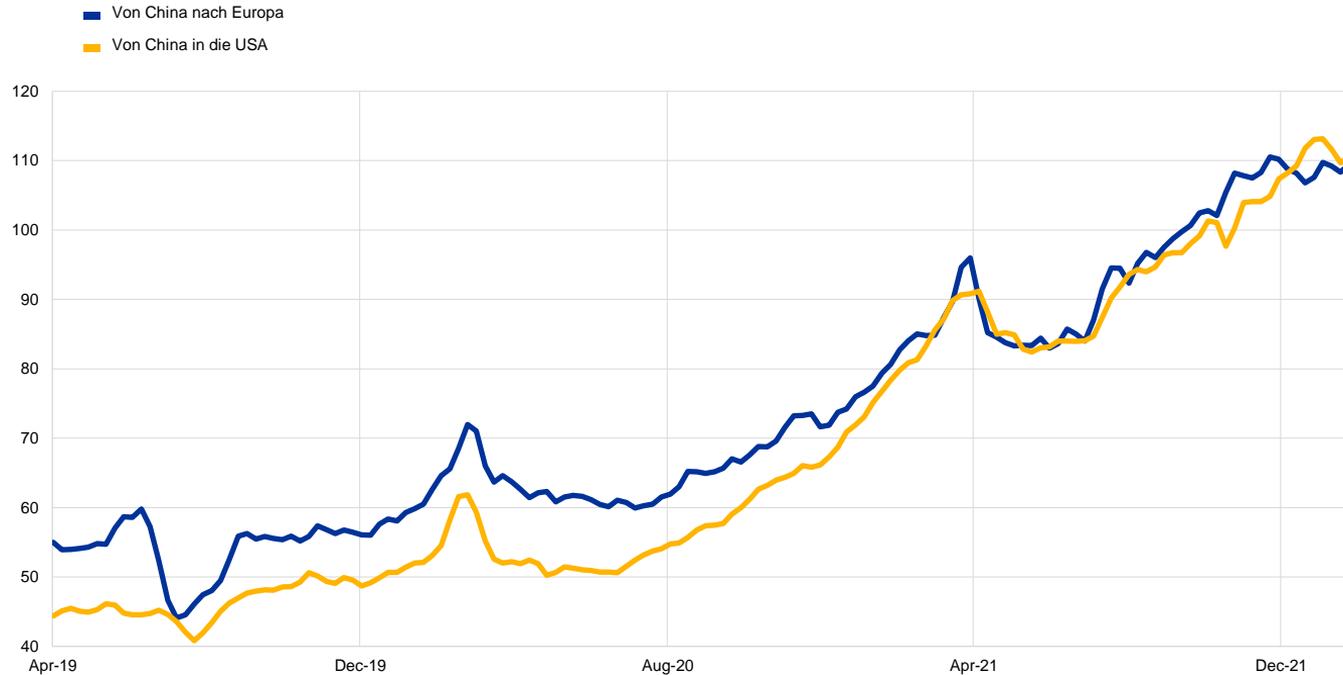


Quelle: EZB.

Letzte Beobachtung: Januar 2022.

Ocean Timeliness Indicator (Seefracht-Indikator)

(Anzahl der Tage, gleitender Zweiwochendurchschnitt)



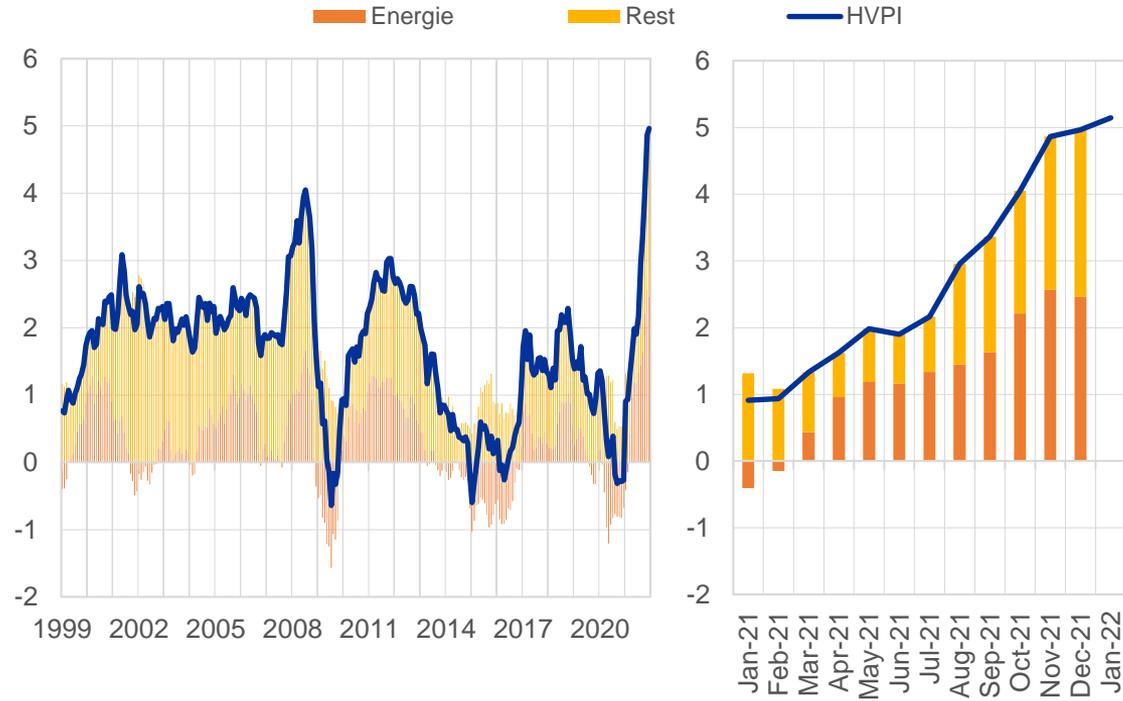
Quelle: Flexport.

Anmerkung: Container-Laufzeit in Tagen.

Letzte Beobachtung: 6. Februar 2022.

Beitrag der Energiepreise zum HVPI

(jährliche prozentuale Veränderung; Beitrag in Prozentpunkten)



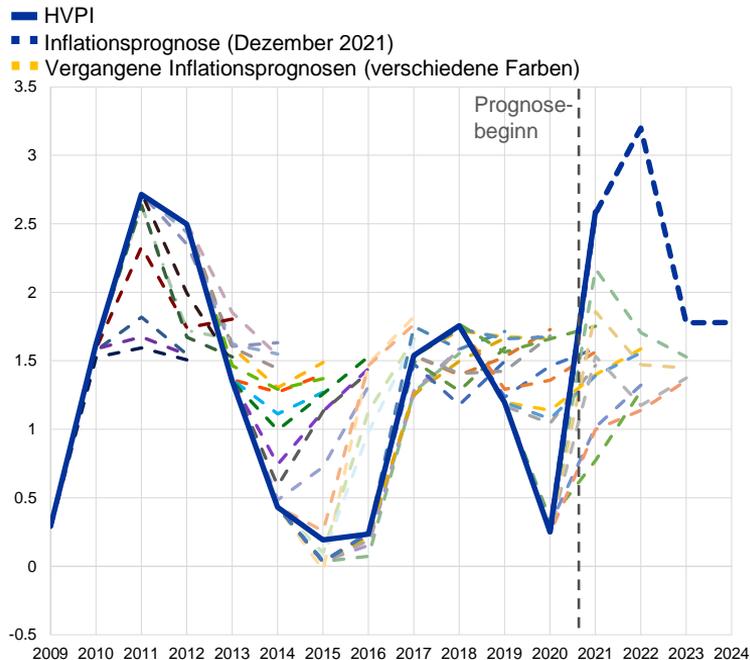
Quelle: Eurostat and EZB-Berechnungen.
Letzte Beobachtung: Januar 2022.

Beurteilung der Inflationsrisiken

Prognosen zeigen deutlichen Rückgang der Inflation, aber erhebliche Schätzfehler

Inflationsprognosen der Experten des Eurosystems für den HVPI im Zeitverlauf

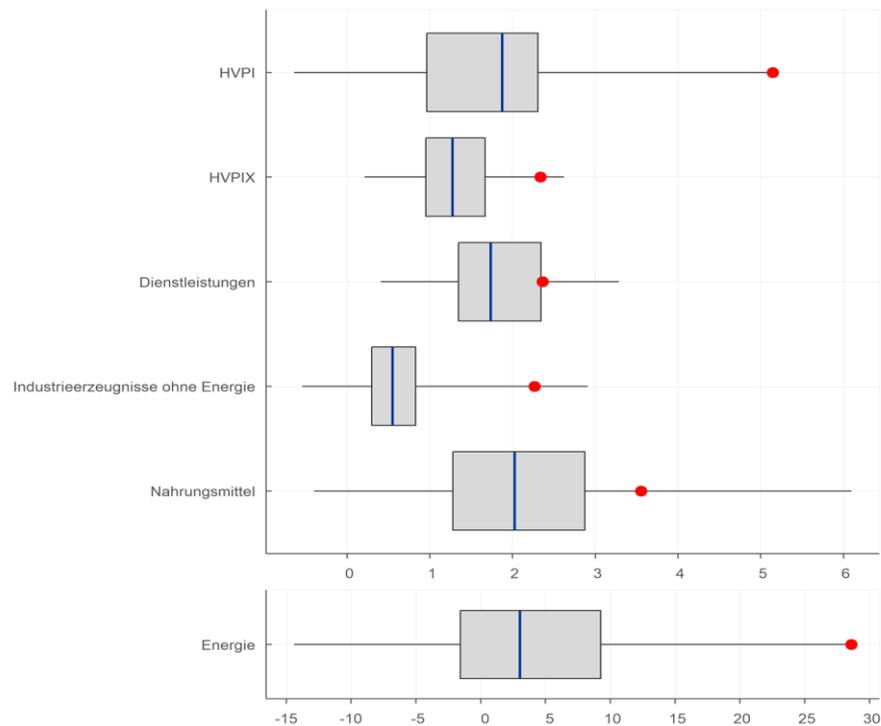
(jährliche Veränderung in %)



Quelle: EZB und Eurosystem.
Letzte Beobachtung: HVPI 2021.

Inflation für Januar 2022 und historische Perspektive seit Januar 1999

(jährliche Veränderung in %)

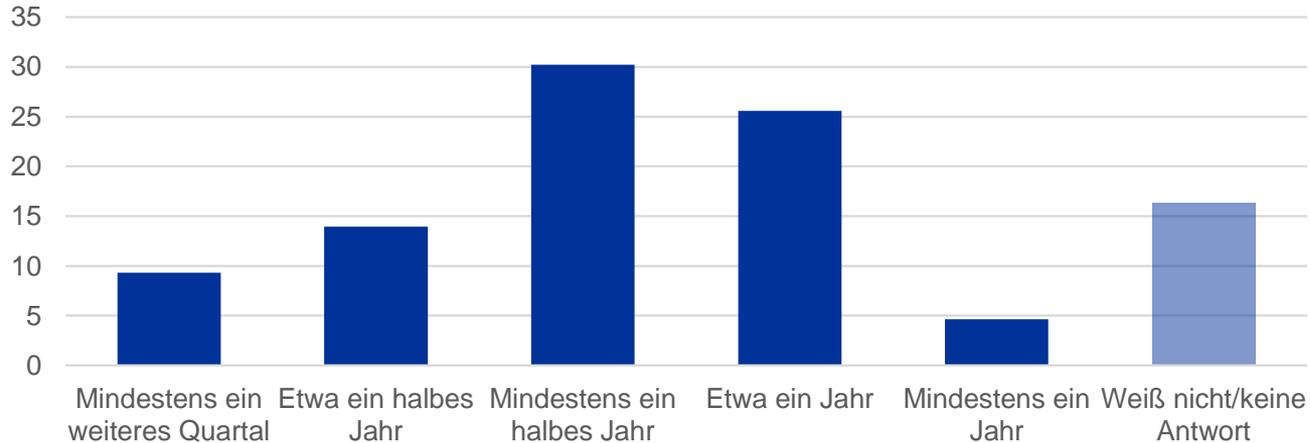


Quelle: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die horizontale Linie zeigt die Mindest-/Höchstwerte. Die Box zeigt den Interquartilbereich, die blaue Linie den Median.

Letzte Beobachtung: Januar 2022 (Vorausschätzung).

Erwartete Dauer der Lieferengpässe: Ergebnisse der Telefonumfrage bei Unternehmen (prozentualer Anteil der Befragten)



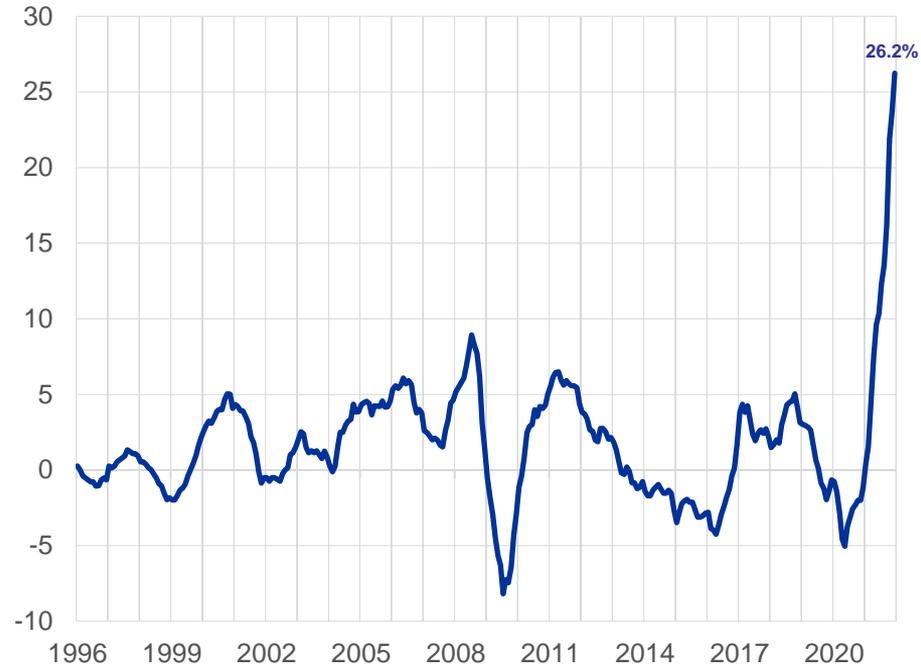
Quelle: Telefonumfrage bei Unternehmen, Januar 2022

Anmerkung: Basierend auf den Antworten von 43 Befragten aus dem verarbeitenden Gewerbe, dem Baugewerbe, dem Einzelhandel und dem Transportdienstleistungssektor, dieangaben, von Lieferengpässen betroffen zu.

Sehr starker Anstieg der Produzentenpreise im Euroraum

Produzentenpreise im Euroraum

(jährliche Veränderung in %; gesamte Industrie ohne Baugewerbe; Inlandsmarkt)

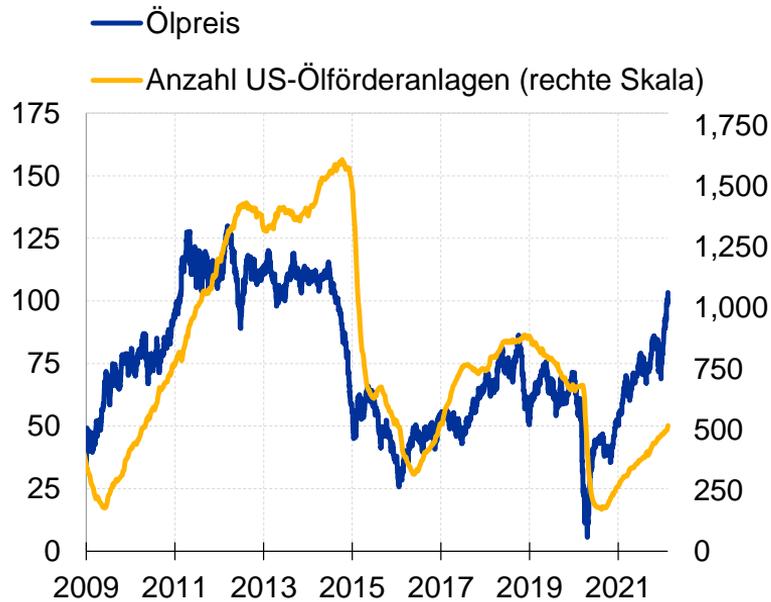


Quelle: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Letzte Beobachtung: Dezember 2021.

Struktureller Anstieg der Energiepreise aufgrund der grünen Wende?

Ölpreis und Schieferölfördermengen

(linke Skala: USD je Barrel, rechte Skala: Zahl der US-Ölförderanlagen)

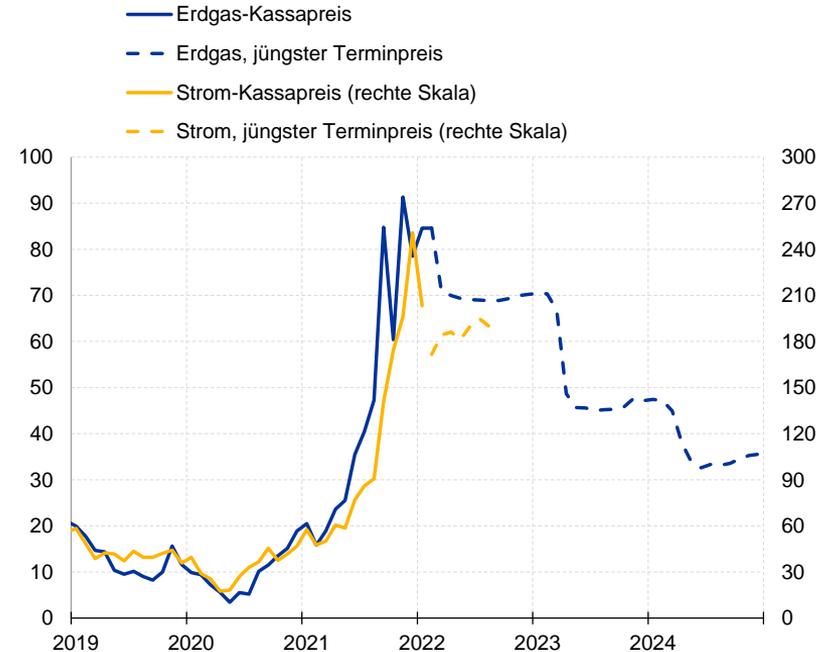


Quellen: Bloomberg und Baker Hughes.

Letzte Beobachtung: 14. Februar 2022 (Ölpreis), 11. Februar 2022 (Zahl der Ölförderanlagen).

Großhandels- und Terminpreise für Strom und Erdgas im Euroraum

(EUR/MWh)



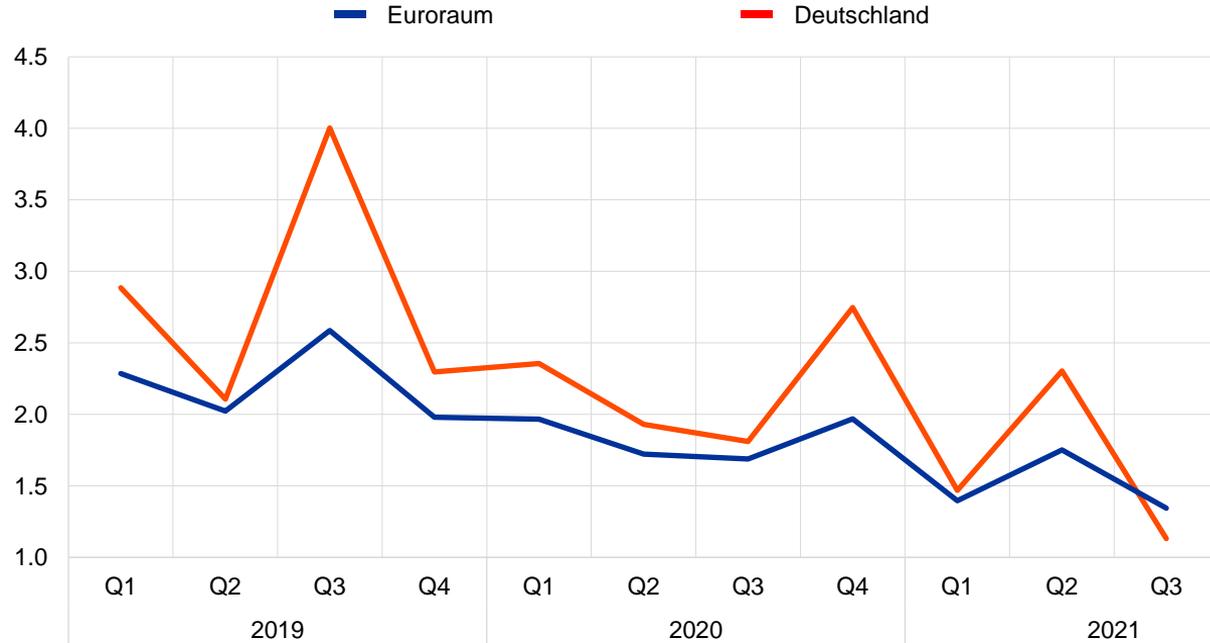
Quellen: Bloomberg für Strom-Terminpreise, OMIO, Gestore Mercati Energetici, Fraunhofer ISE und ENTSOE für Strom-Großhandelspreise, Refinitiv für Gaspreise.

Anmerkung: Stichtag für Terminpreise ist der 14.02.2022. Strom-Großhandelspreise entsprechen dem gewichteten Durchschnitt der Strompreise in Deutschland, Frankreich, Spanien, Italien und den Niederlanden.

Letzte Beobachtung: Februar 2022 für Strom-Großhandelspreise und Gas-Kassapreise.

Tariflöhne im Euroraum und in Deutschland

(jährliche prozentuale Veränderung)



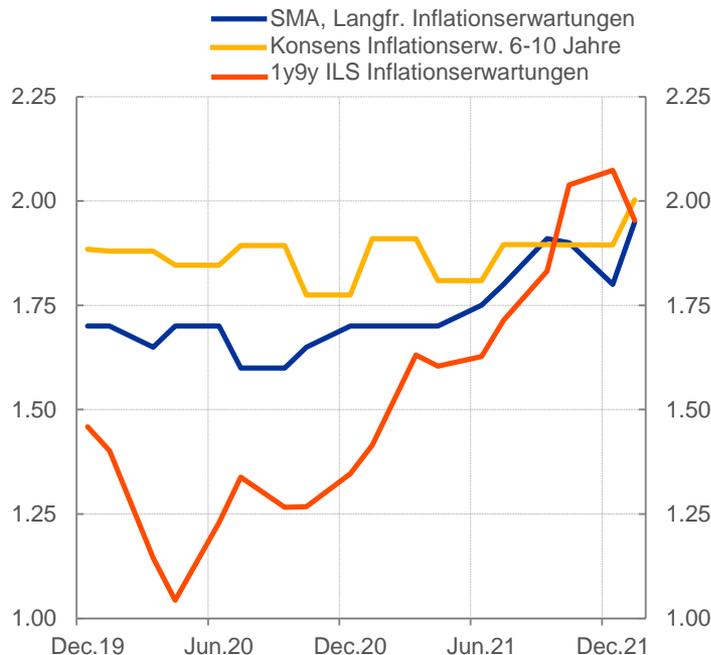
Quelle: EZB.

Letzte Beobachtung: 3. Quartal 2021.

Feste Verankerung der Inflationserwartungen bei 2 %

SMA-Umfrage: Langfristige Inflationserwartungen

(Prozent)



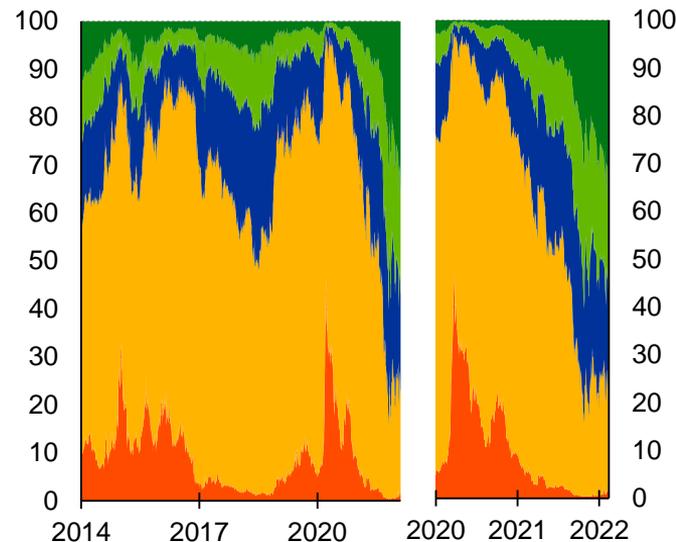
Quelle: Alle Umfragen unter geldpolitischen Analysten (SMA) von Januar 2020 bis Februar 2022.

Anmerkung: Werte wurden vor der Aggregation auf eine Dezimalstelle gerundet.

Aus Optionen abgeleitete risikoneutrale Verteilung der Inflationserwartungen über die nächsten fünf Jahre

(in %)

- Unter 0 %
- 0 % bis 1,5 %
- 1,5 % bis 2,0 %
- 2,0 % bis 2,5 %
- Über 2,5 %



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

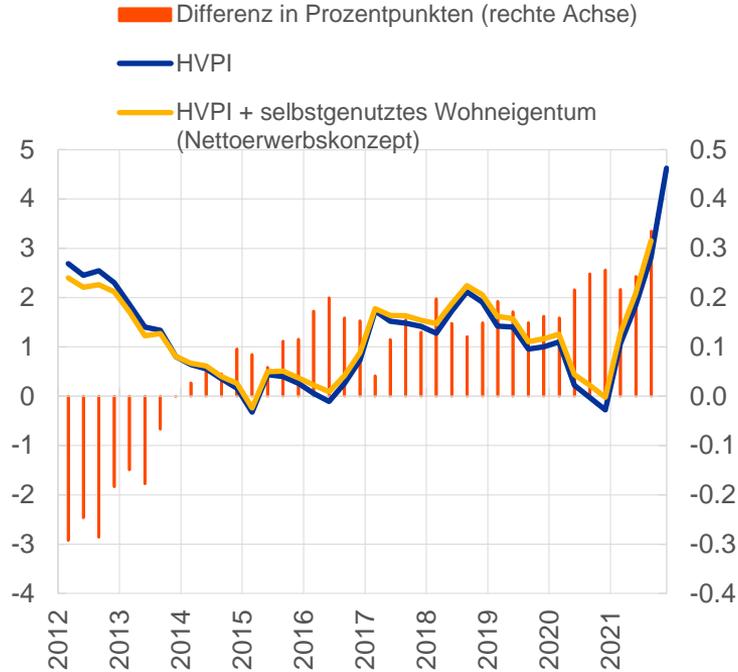
Anmerkung: Aus 5-jährigen Nullkupon-Inflationsoptionen abgeleitete risikoneutrale Wahrscheinlichkeiten, über 5 Geschäftstage geglättet. Die dargestellten Wahrscheinlichkeiten sind risikoneutrale Wahrscheinlichkeiten und durch Risikoprämien verzerrt. Sie sollten daher nicht als „reale“ (oder physische) Wahrscheinlichkeiten angesehen werden.

Letzte Beobachtung: 14. Februar 2022.

Stärkerer Preisauftrieb bei Berücksichtigung von selbstgenutztem Wohneigentum

HVPI und HVPI mit selbstgenutztem Wohneigentum

(jährliche prozentuale Veränderung)

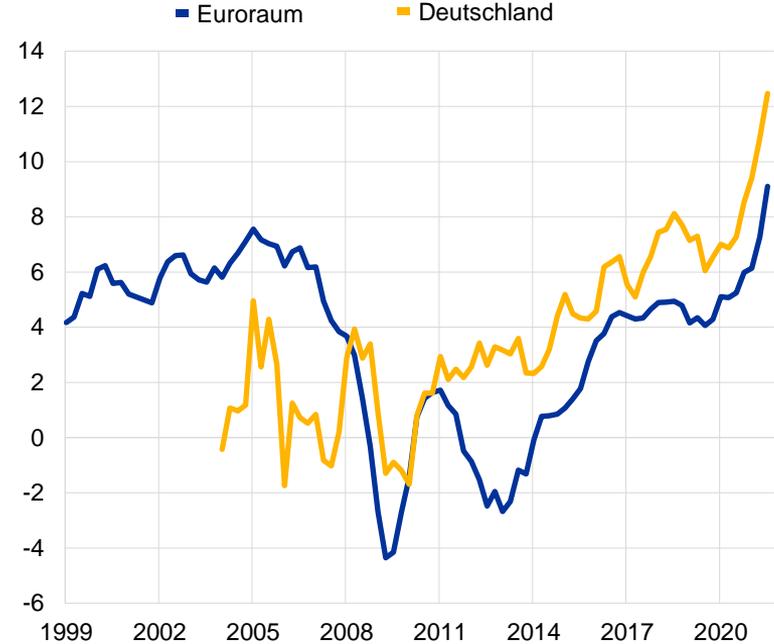


Quelle: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Letzte Beobachtung: September 2021 für HVPI mit selbstgenutztem Wohneigentum (3. Quartal 2021). Der HVPI mit selbstgenutztem Wohneigentum basiert auf dem Nettoerwerbskonzept. Dezember 2021 für HVPI (4. Quartal 2021).

Preisentwicklung von Wohnimmobilien

(jährliche prozentuale Veränderung)



Quelle: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Letzte Beobachtung: September 2021 (3. Quartal 2021).

- Erfolgreiche Stabilisierung in der Pandemie durch Zusammenwirken von Fiskal- und Geldpolitik
- Spürbarer Anstieg der Inflation im Zuge der Erholung nach langen Jahren sehr niedriger Inflation
- Bislang kein Hinweis auf eine Entankerung der Inflationserwartungen vom EZB-Ziel oder auf eine Lohn-Preis-Spirale
- Aufwärtsrisiken des Inflationsausblicks aufgrund der Pandemie und struktureller Entwicklungen
- Sorgfältige Beobachtung von Aufwärtsrisiken durch die Geldpolitik und Gegensteuern, wenn dies zur Sicherung der Preisstabilität erforderlich ist

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!