

Herausforderungen für die Geldpolitik

Hannover

8.11.2022

Konjunktur

- **Rekordhohe Inflation**
- **Schwächelnde Konjunktur**
- **Finanzmärkte in der geldpolitischen Normalisierung**

→ Herausforderndes Umfeld für die Geldpolitik in einer Normalisierungsphase

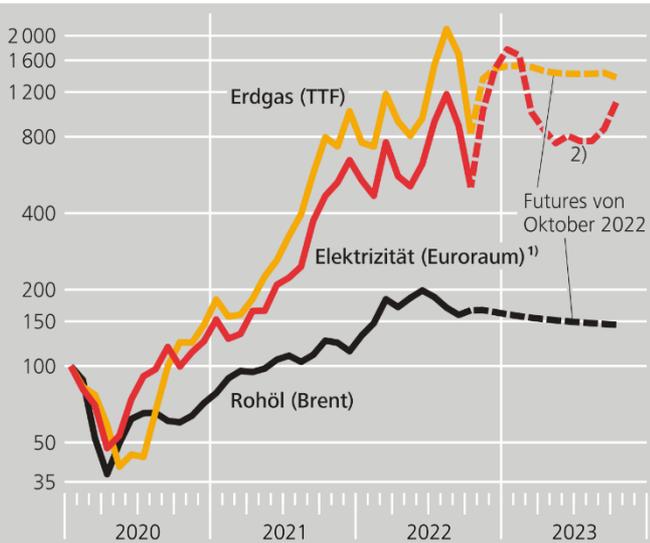
Internationales Umfeld: Überblick

- **Abkühlung der globalen Konjunktur setzt sich fort.**
 - Nachfrageschwäche zentraler Belastungsfaktor.
 - Robuste Arbeitsmärkte schützen vielerorts (noch) vor einer sich selbst verstärkenden Rezession.
- **Aussichten insb. für Euroraum weiter verschlechtert.**
 - Stimmungseintrübung greift von Industrie auf Dienstleister und Bau über.
 - Kaufkrafteinbußen lasten auf privatem Verbrauch.
- **Nachlassender Preisdruck auf (weit) vorgelagerten Stufen (Rohstoffe, Seetransport) gewisser Lichtblick für die Inflationsaussichten.**
 - Allerdings neuer Energiepreisschub im Winter wahrscheinlich.
 - Zudem im Euroraum vermehrt Anzeichen für verstärkte Lohnsteigerungen.

Europäische Gaspreise zuletzt merklich gesunken, im Winter allerdings Anstieg zu erwarten; andere Rohstoffe leicht abwärtsgerichtet

Energiepreise

Januar 2020 = 100, auf Euro-Basis, log. Maßstab



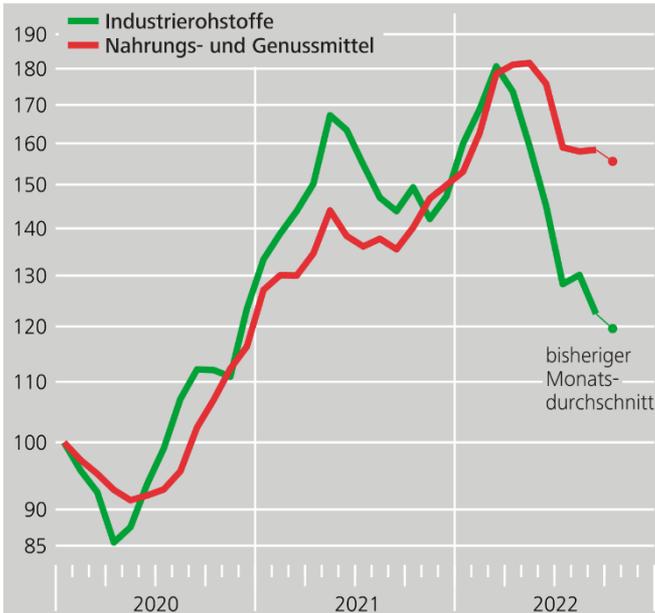
Quellen: Bloomberg, EEX, EZB und eigene Berechnungen. **1** Aggregat für Euroraum, welches auf Preisen für Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande und Spanien basiert. **2** Auf Terminnotierungen basierende Annahmen der EZB vom 21.10.

Deutsche Bundesbank

24 Okt 2022, 16:40:47, Vo5PR1448B.Chart

Nichtenergierohstoffpreise

Januar 2020 = 100, auf US-Dollar-Basis, log. Maßstab



Quellen: HWWI und Bloomberg.

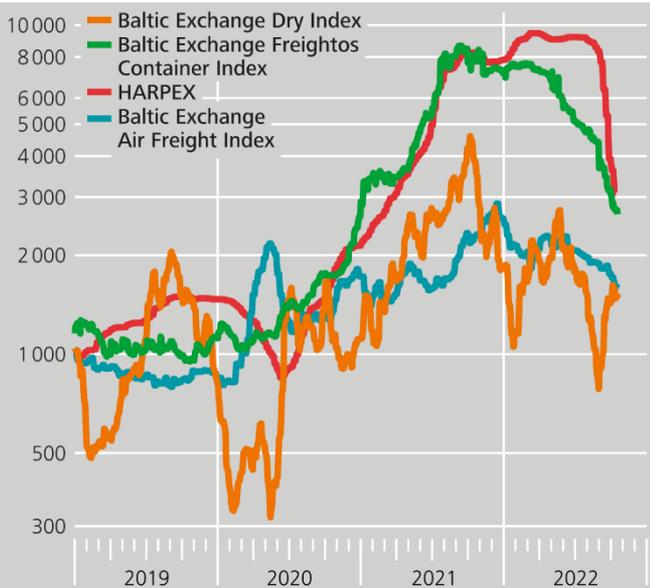
Deutsche Bundesbank

24 Okt 2022, 16:36:36, Vo5PR0112U.Chart

Containerfrachtraten im Sturzflug; PMIs signalisieren Entspannung bei Lieferengpässen

Internationale Frachtraten

1. Januar 2018 = 1 000, Tageswerte, log. Maßstab



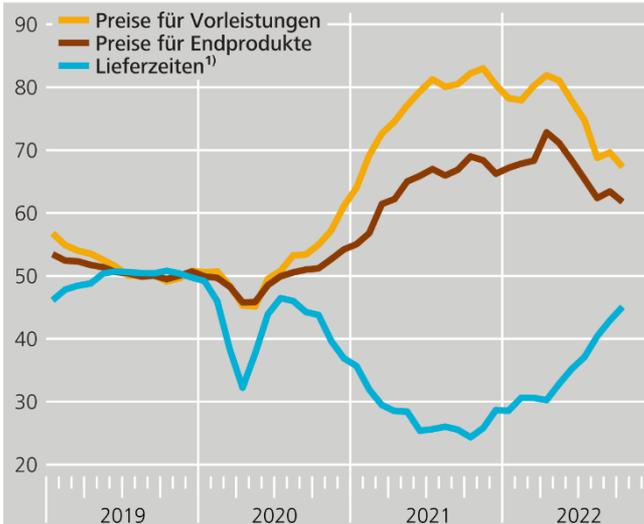
Quellen: The Baltic Exchange, Harper Peterson Holding GmbH & Co KG, Haver.

Deutsche Bundesbank

19 Okt 2022, 14:44:56, Vo5PR1217A.Chart

Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe in Industrieländern*)

saisonbereinigt, Monatswerte, Indexpunkte, Expansionsschwelle = 50



Quelle: S&P Global.* Angaben am aktuellen Rand auf Basis von Schnell-schätzungen fortgeschrieben. ¹ Werte unter 50 signalisieren längere Lieferzeiten im Vergleich zur Vorperiode.

Deutsche Bundesbank

25 Okt 2022, 06:53:58, Vo5PR1119A.Chart

Globale Konjunktur im Sommer noch solide, laut Umfragen aber breit angelegte Abkühlung im Gang

Globale Industrieproduktion*)

Dezember 2019 = 100, saison- und preisbereinigt, log. Maßstab



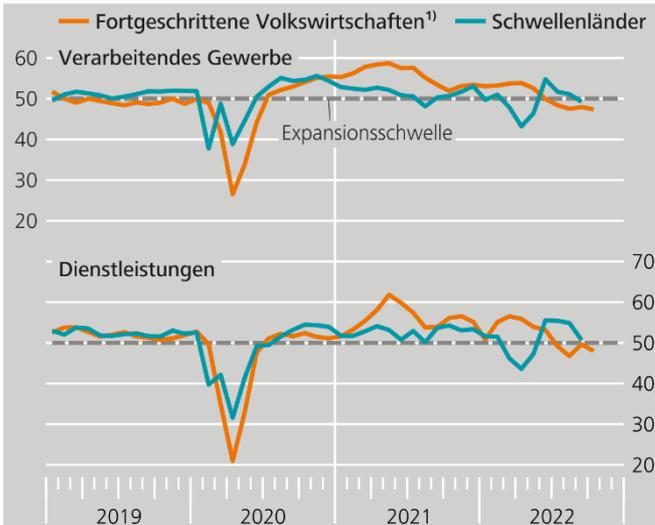
Quellen: CPB, nationale Angaben, Haver Analytics und eigene Berechnungen. * CPB-Angaben am aktuellen Rand mit eigener Hochrechnung fortgeschrieben.

Deutsche Bundesbank

19 Okt 2022, 16:20:48, Vo5PR1106.Chart

Einkaufsmanagerindizes für Industrie- und Schwellenländer*)

Indexpunkte, saisonbereinigt, Monatswerte



Quelle: S&P Global und eigene Berechnungen. * Produktionskomponente. ¹ Angaben am aktuellen Rand auf Basis von Schnellschätzungen fortgeschrieben.

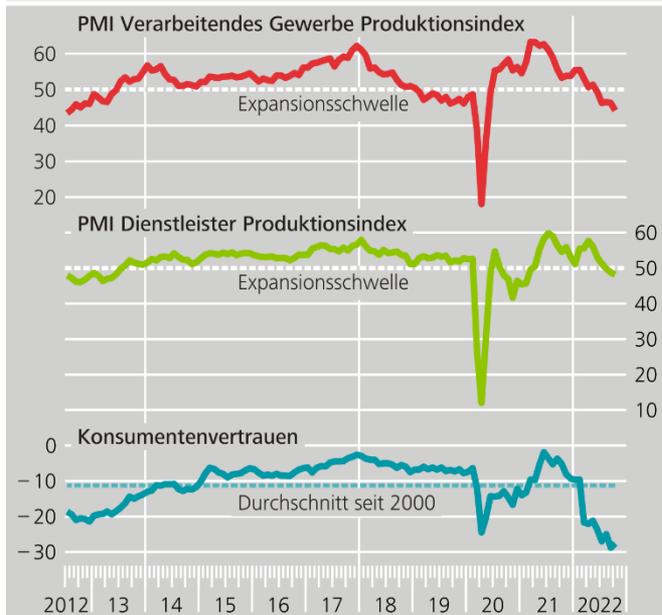
Deutsche Bundesbank

24 Okt 2022, 16:31:22, Vo5PR1455.Chart

In der Energiekrise Aussichten für Euroraum und Deutschland deutlich verschlechtert

Stimmungsindikatoren für den Euroraum

monatlich, saisonbereinigt



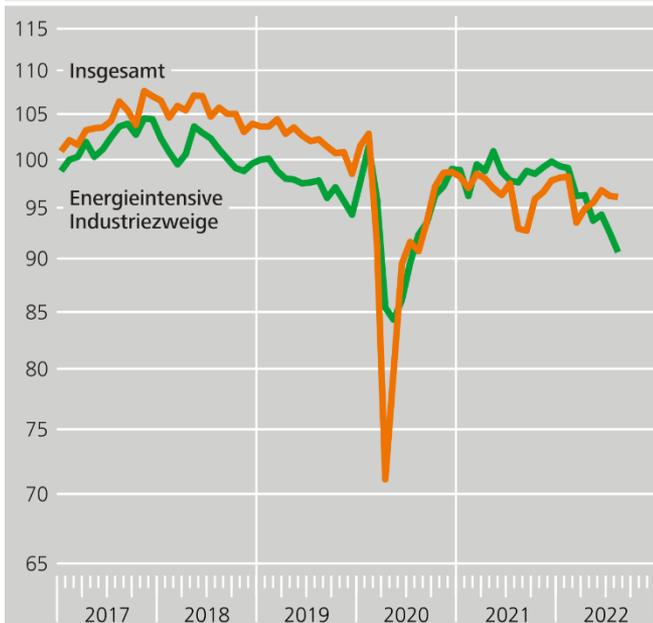
Quellen: S&P Global und EU-Kommission.

Deutsche Bundesbank

1 Nov 2022, 16:02:39, Vo5PR1320C.Chart

Industrieproduktion

2015 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Deutsche Bundesbank

7 Okt 2022, 10:32:43, Vo3PR0776A.Chart

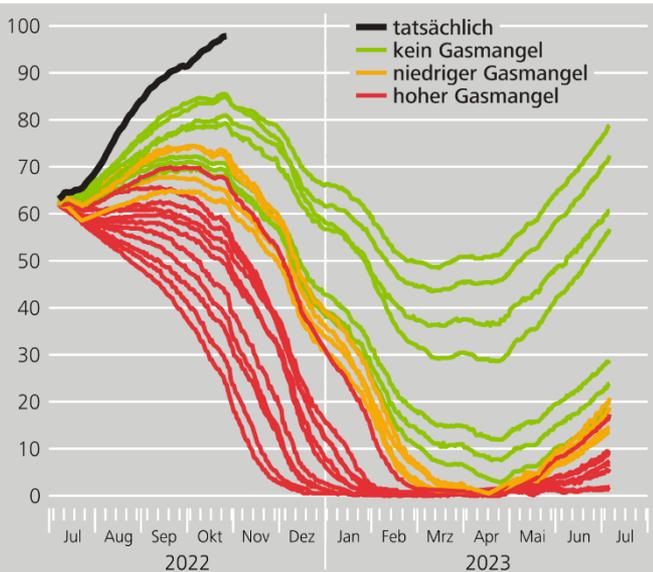
Konjunktur in Deutschland: Überblick Lage und Perspektiven

- **Hohe Energiepreise und Unsicherheit über zukünftige Kosten und Versorgungslage belasten Haushalte und Unternehmen.**
- **Wirtschaftsleistung blieb im 3. Vj. 2022 wohl etwa unverändert.**
 - Stimmungsindikatoren deuten auf Rückgang der Wirtschaftsleistung im Verlauf des Quartals hin.
- **Im Winterhalbjahr könnte reales BIP deutlich sinken.**
 - Frühindikatoren signalisieren deutliche Rückgänge in allen Sektoren.
 - Ausmaß des BIP-Rückgangs ist unsicher und u.a. abhängig von Gaseinsparungen der privaten Haushalte sowie Ausgestaltung von Politikmaßnahmen.
- **Lohnverhandlungen im Spannungsfeld hoher Inflation und Arbeitsmarktknappheiten einerseits und Rezessionssorgen und hoher Unsicherheit andererseits.**
 - Hohe Lohnforderungen in der Metallindustrie und insb. jüngst im Öffentlichen Dienst (Bund/Kommunen).
 - Neuer Tarifabschluss in der Chemieindustrie mit vergleichsweise moderatem permanenten Anstieg und hohen Einmalzahlungen.

Es mehren sich die Anzeichen für eine Rezession in DE, selbst wenn eine Gasrationierung im Winter wahrscheinlich vermieden werden kann

Füllstand der deutschen Gasspeicher in den Gas-Szenarien der Bundesnetzagentur

in %, Tageswerte



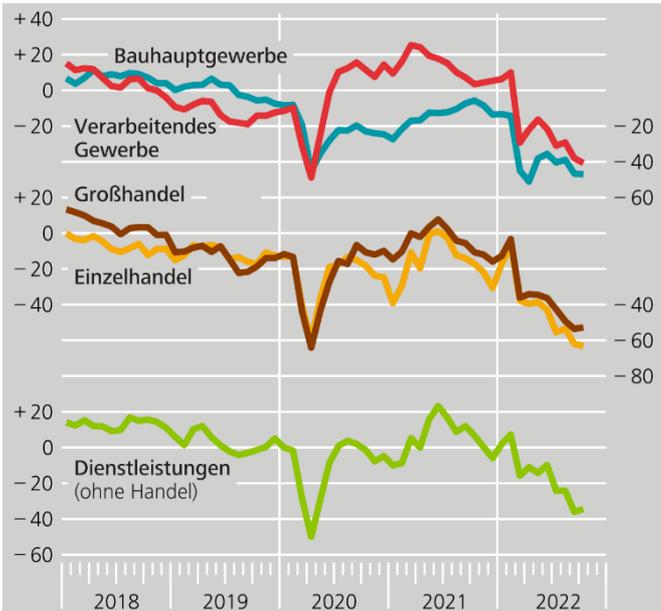
Quelle: Bundesnetzagentur und Bundesbank Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

28 Okt 2022, 13:32:43, Vo3PR0767.Chart

Geschäftserwartungen nach Sektoren

Salden

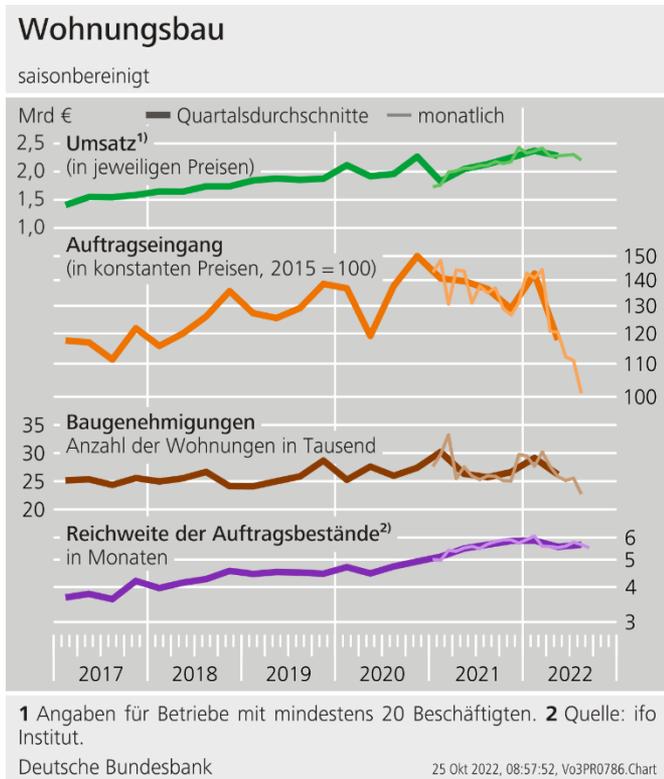


Quelle: ifo Institut.

Deutsche Bundesbank

25 Okt 2022, 12:12:20, Vo3PR00272D.Chart

Wohnungsbau schwächt sich ab



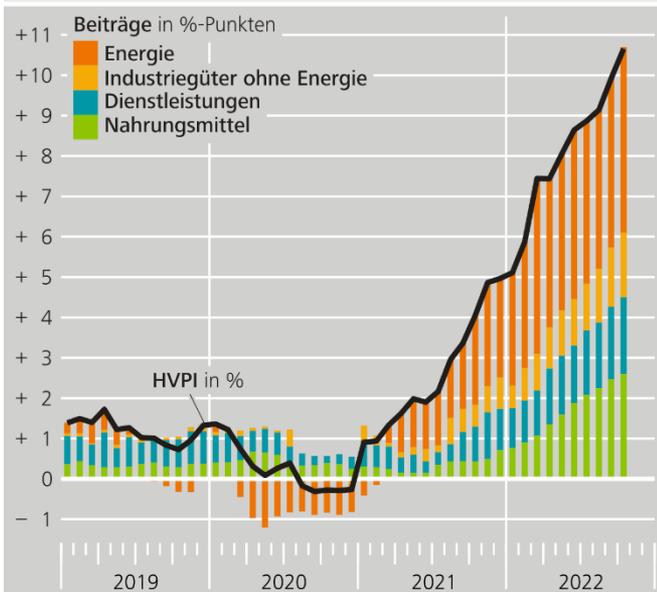
- **Gedrückte Kaufkraft, hohe Baupreise und gestiegene Finanzierungskosten belasten den Wohnungsbau.**
- **Anzeichen für Abschwächung nehmen zu:**
 - **Auftragseingang** ging deutlich zurück; auch Baugenehmigungen klar abwärtsgerichtet.
 - **Stornierungen** sind gemäß ifo Umfragen erheblich gestiegen.
 - **Nominale baugewerbliche Umsätze** schwächten sich seit Jahresbeginn ab.
 - Tendenziell abgeschwächte **Preisdynamik bei Wohnimmobilien** im bisherigen Jahresverlauf.

Öffentliche Finanzen: Deutschland

- **Maßnahmen und Prognose noch im Fluss.**
- **Grobe Einordnung: Defizit könnte 2022 und 2023 Größenordnung von 3 % erreichen (2021: 3,7 %).**
 - Neuen defiziterhöhenden Maßnahmen (Energiepakete/-bremsen) stehen Entlastungen an anderer Stelle gegenüber (Steuern dynamisch, da nominale Größen robust trotz realwirtschaftlicher Schwäche; Corona-Maßnahmen entfallen).
 - Grundausrichtung insofern noch nicht problematisch, aber gewisse Gegenfinanzierung wäre vorteilhaft gewesen und weitere Impulse nicht empfehlenswert.
- **Ausgestaltung bisheriger Maßnahmen/Vorschläge nachvollziehbarer Kompromiss, aber auch Kritik.**
 - Positiv: (1) Hilfen v. a. für besonders betroffene HH und Unternehmen; (2) vorgeschlagene Gaspreisbremse erhält Einsparanreize und macht Transfer steuerpflichtig; (3) Angebot soll ausgeweitet werden.
 - Über Einkommensteuer ließe sich Zielgenauigkeit erhöhen und Einkommenseffekte stärker begrenzen.
 - Glaubwürdigkeit der Schuldenbremse droht zu erodieren, deswegen Rückgriff auf Ausnahmeklausel und Notwendigkeit der Maßnahmen zumindest gut zu begründen.

Inflation beschleunigte sich bereits vor dem Krieg; Anstieg auf breiter Basis in allen Ländern und Komponenten

Beiträge zur Teuerung (HVPI) im Euroraum



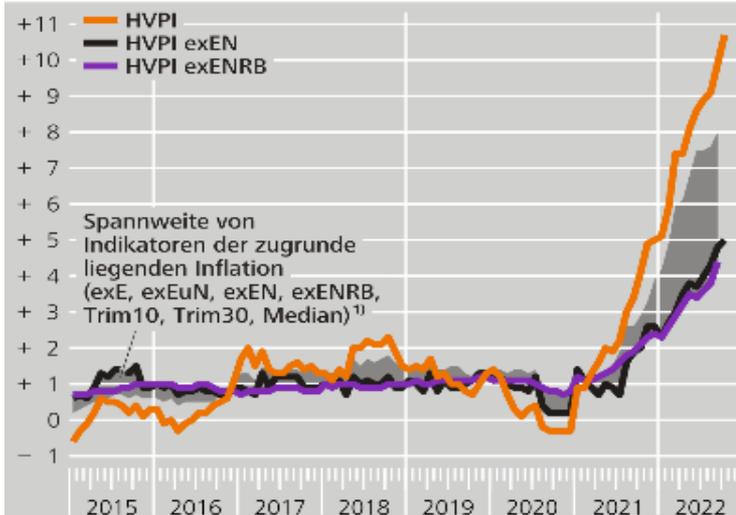
Quellen: Eurostat und EZB. Letzter Wert: Flash; eigene näherungsweise Berechnung der Beiträge.

Deutsche Bundesbank

4 Nov 2022, 08:17:36, Vo3PR0471A.Chart

Zugrunde liegende Inflation, Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



¹⁾ exE = HVPI ohne Energie, exEuN = HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, exEN = HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel, exENRB = HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Reisen und Bekleidung, Trim10 = um 10% getrimmter Mittelwert, Trim 30% = um 30% getrimmter Mittelwert.

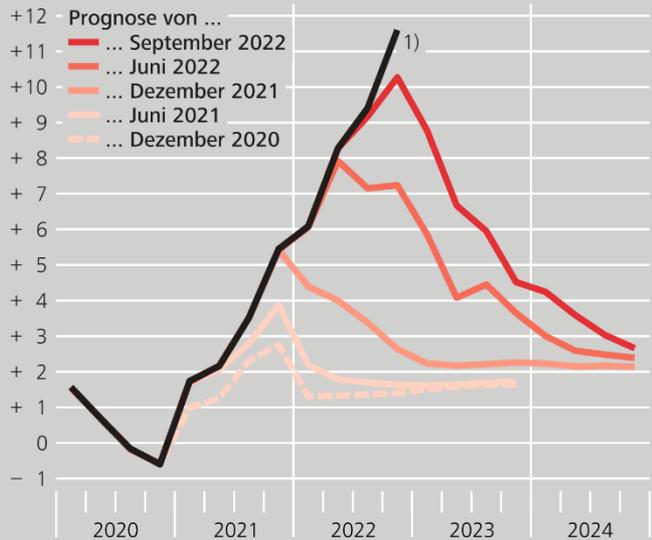
Deutsche Bundesbank

31 Okt 2022, 14:05:28, Vo3PR0588A.Chart

Sequenz von Aufwärtskorrekturen der kurzfristigen Inflationsprognosen; mittelfristige Inflationsaussichten etwas höher

Inflationsprognose Deutschland und tatsächliche Entwicklung; HVPI

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich



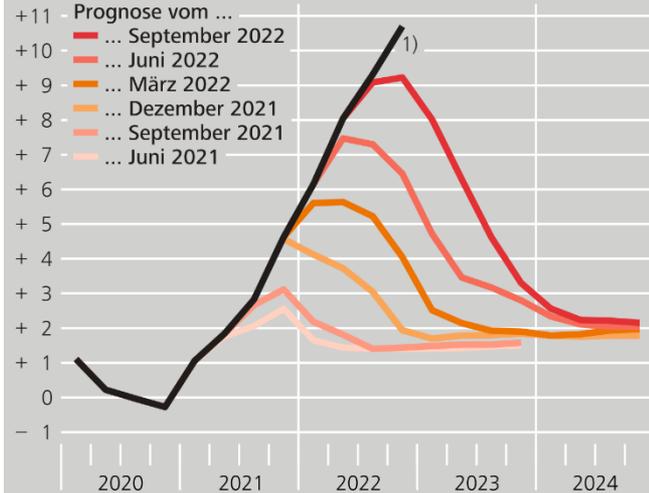
Quelle: Destatis und eigene Berechnungen. 1 Oktober-Wert (Flash) für das 4. Vj. 2022.

Deutsche Bundesbank

4 Nov 2022, 08:18:47, Vo3PR0671A.Chart

Inflationsprognose Euroraum^{*)} und tatsächliche Entwicklung; HVPI

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich



* Prognosen von Experten des Eurosystems (Jun./Dez.) bzw. der EZB (Mrz./Sep.). Vgl. grafische Darstellungen der EZB unter <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/all-releases.en.html>.

1 Oktober (Flash) für das 4. Vj. 2022

Deutsche Bundesbank

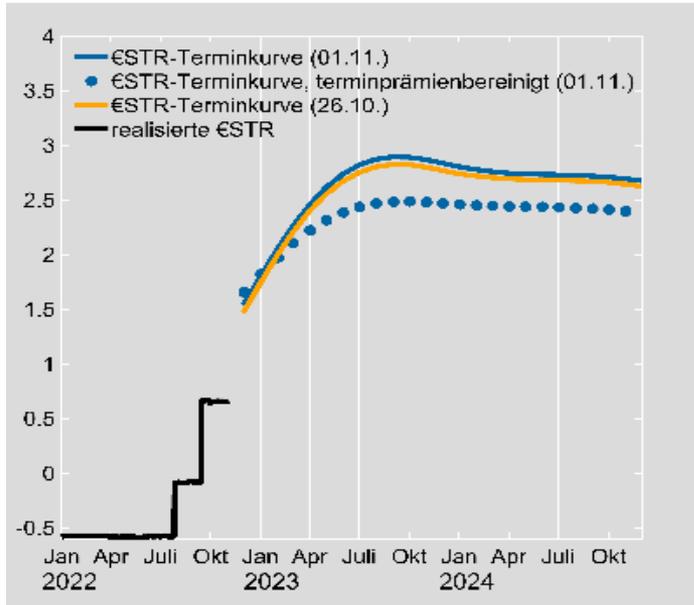
2 Nov 2022, 10:10:07, Vo3PR0671A.Chart

Geldpolitik im Umfeld hoher Inflation und konjunktureller Risiken

Fortschritte bei der Rücknahme der geldpolit. Akkommodierung aber weitere deutliche Zinserhöhungen bis in die Jahresmitte 2023 erwartet die sich bereits heute in den längerfristigen Realzinsen niederschlagen

€STR-Erwartungen

in %



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

02.11.2022 11:21

Kurz- und langfristige Realzinsen

in %, Tagesendwerte



Quelle: Bloomberg. Realzinsen berechnet als Nominalzins (€STR) minus laufzeitgleiche Inflationsswaps.

Deutsche Bundesbank

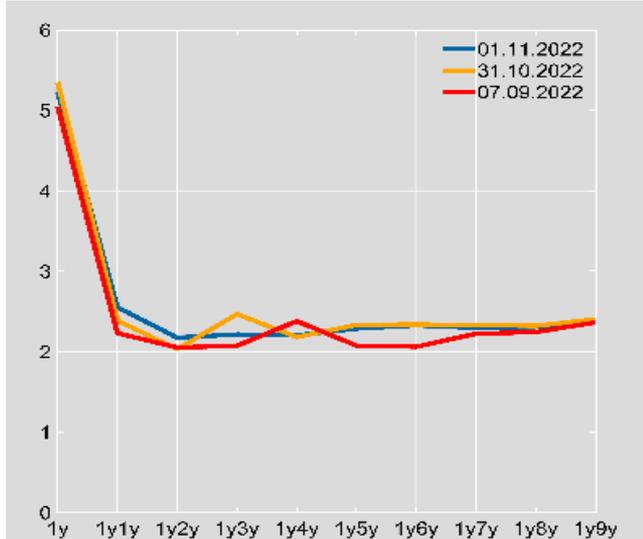
02.11.2022 11:31

Geldpolitik im Umfeld hoher Inflation und konjunktureller Risiken

Trotz dieser restriktiven (erwarteten) geldpolit. Ausrichtung bewegen sich die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen weiterhin oberhalb des 2%-Inflationsziel

ILS Terminkurve

in %, Tagesendwerte, x-Achse: Fälligkeit in Jahren

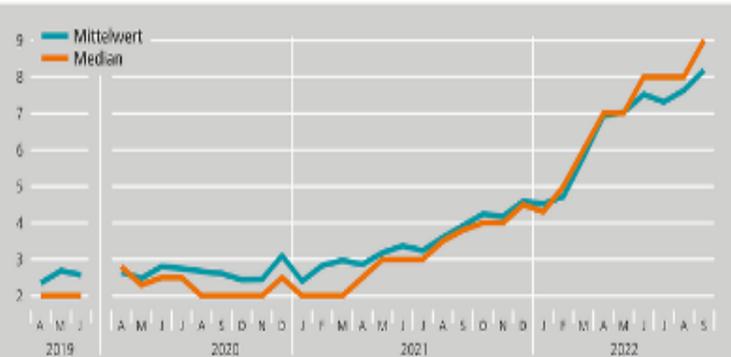


Quelle: Bloomberg,
Deutsche Bundesbank

02.11.2022 10:27

Erwartungen von Privatpersonen zur Höhe der Inflationsrate¹⁾ kommende 12 Monate

in %



Quelle: Deutsche Bundesbank, Online-Panel-Haushalte (IOP-HH). * Frage: Was denken Sie, wie hoch wird die Inflationsrate/die Deflationrate in den kommenden zwölf Monaten in etwa sein? Nur Antworten zwischen -12% und +12% berücksichtigt. Befragte erhalten folgenden Hinweis: Inflation ist der prozentuale Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Sie wird meist über den Verbraucherpreisindex gemessen.

Deutsche Bundesbank

Geldpolitik im Umfeld hoher Inflation und konjunktureller Risiken

Wir sehen, dass die Inflationserwartungen zunehmend sensibel auf die persistent hohen Inflationsüberraschungen reagieren und die Risiken aufwärtsgerichtet bleiben, auch vor dem Hintergrund der zu erwarteten dynamischen Lohnentwicklung.

Das Risiko ist damit hoch, dass der Inflationsdruck weiter zunimmt; insbesondere dann, wenn die Haushalte und Unternehmen ihre Inflationserwartungen verstärkt von der vergangenen Inflationsdynamik abhängig machen.

Geldpolitik im Umfeld hoher Inflation und konjunktureller Risiken

Die Geldpolitik muss in diesem Umfeld entschieden reagieren und verhindern, dass sich das aktuelle Inflationsbild verfestigt.

Zudem: das relevante Worst-Case Szenario sind entankerte Inflationserwartungen. Das muss die Geldpolitik über eine restriktivere Ausrichtung adressieren.

Diese Sichtweise gilt umso mehr im aktuellen Umfeld einer hohen Unsicherheit über die Persistenz der Inflation.