

Aktuelle Herausforderungen der Geldpolitik

Dr. Thomas Ollinger, Präsident der Hauptverwaltung in Hessen, Deutsche Bundesbank

Vortrag vor dem Bundesverband Deutscher Volks- und Betriebswirte am 10. Oktober 2023

Agenda

1 Rückkehr der Inflation

2 Reaktion der Geldpolitik

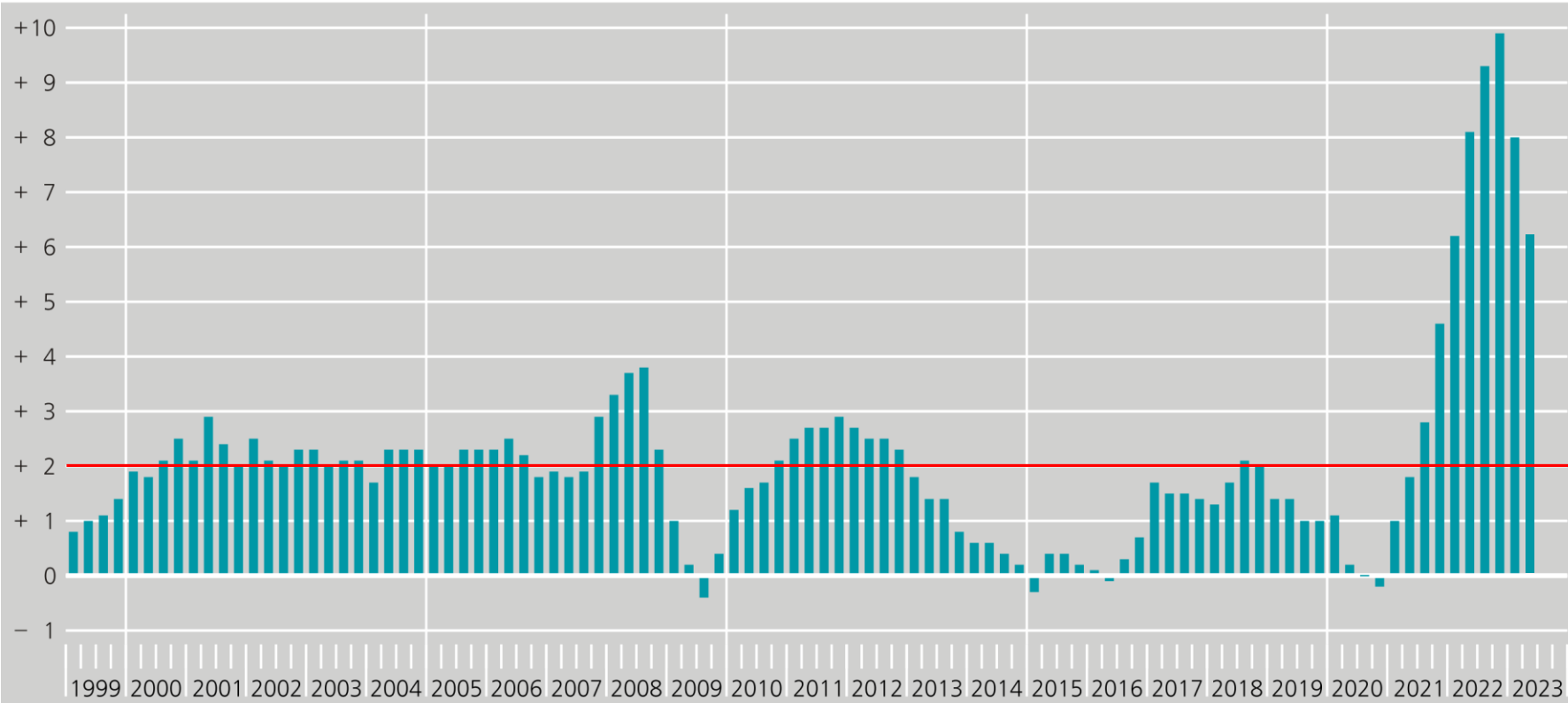
3 Folgen der Zinswende

4 Konjunkturaussichten

Hoher Inflationsdruck im Euroraum

HVPI im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Deutsche Bundesbank

HVHEPR0062A.Chart

Dr. Thomas Ollinger

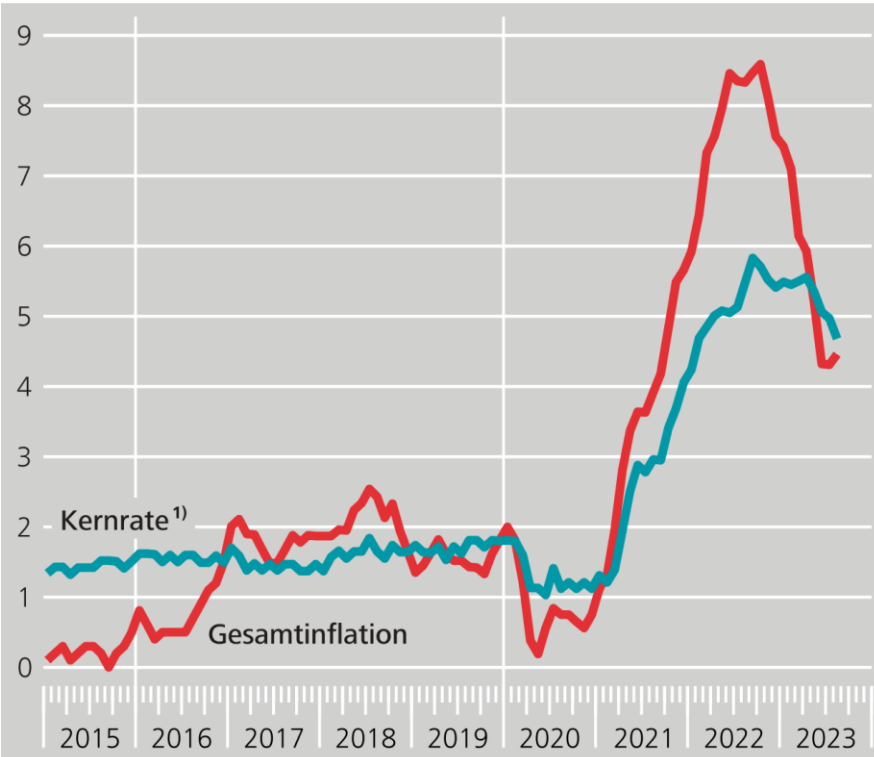
10. Oktober 2023

Seite 3

Corona-Pandemie und Ukraine-Krieg führen weltweit zu Preisschocks

Verbraucherpreise in den Industrieländern^{*)}

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Eigene Aggregation anhand nationaler Statistiken. * Euroraum, Japan, Kanada, Norwegen, Schweiz, USA und Vereinigtes Königreich.
1 Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Deutsche Bundesbank

HVHEPR0097.Chart

angebotsseitige Preisschocks

- Lieferketten gerissen
- globaler Lockdown (v.a. China)
- Anstieg der Energiepreise nach Ukraine-Invasion

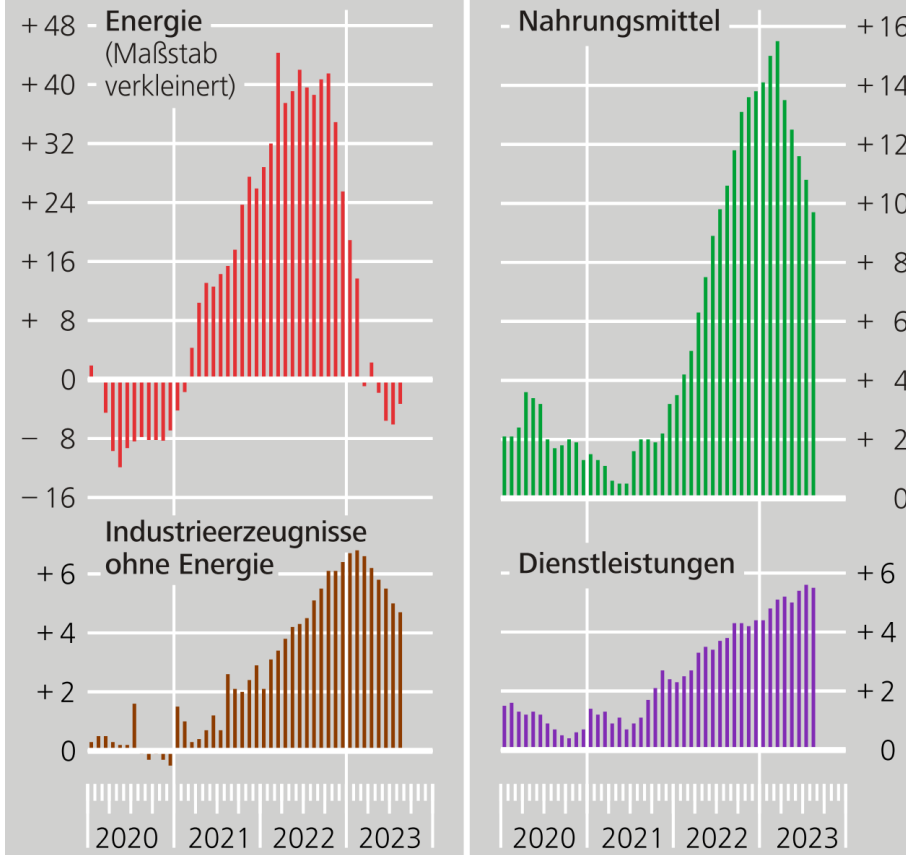
nachfrageseitige Preisschocks

- Nachholkonsum nach Lockerung der Corona-Maßnahmen
- Zweitrundeneffekte bei Löhnen etc.

Beiträge zur Teuerung wandeln sich: Energiepreise sinken, Dienstleistungspreise steigen

HVPI-Komponenten im Euroraum^{*)}

Veränderung gegenüber Vorjahr



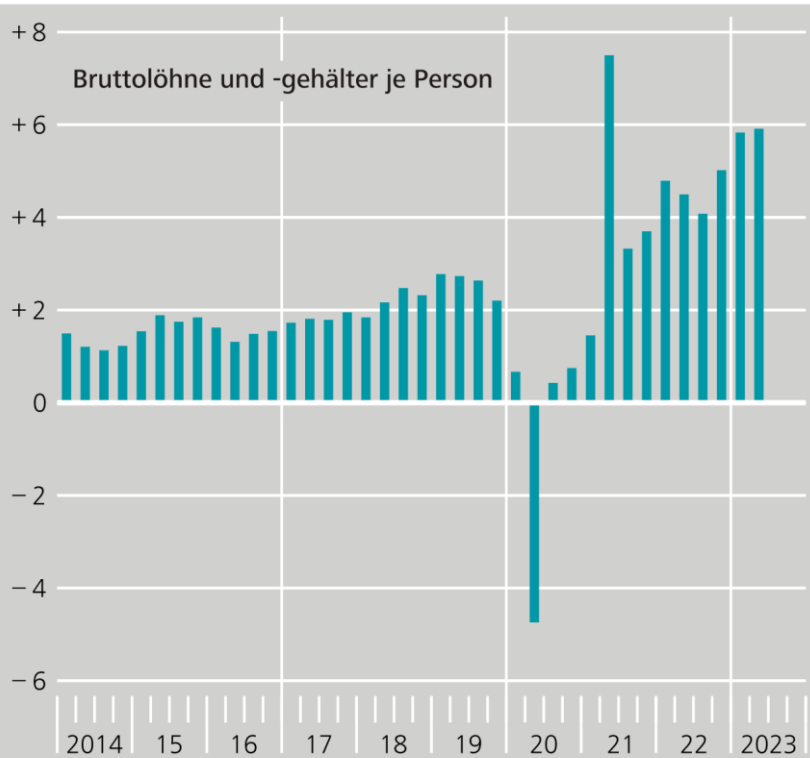
Deutsche Bundesbank

27. Sep. 2023, 07:13:33, Vo3PR0680A.Chart

Dynamische Lohnentwicklung im Euroraum

Lohnentwicklung im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



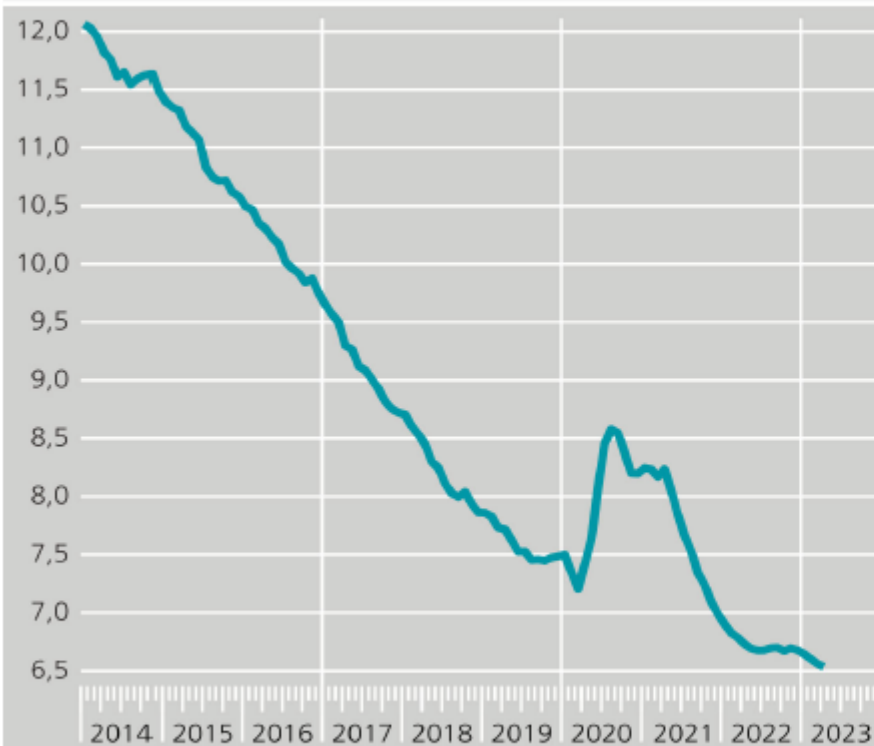
Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

27. Sep. 2023, 07:15:06, Vo5PR0307H.Chart

Arbeitslosenquote im Euroraum

in % der Erwerbspersonen, Monatswerte

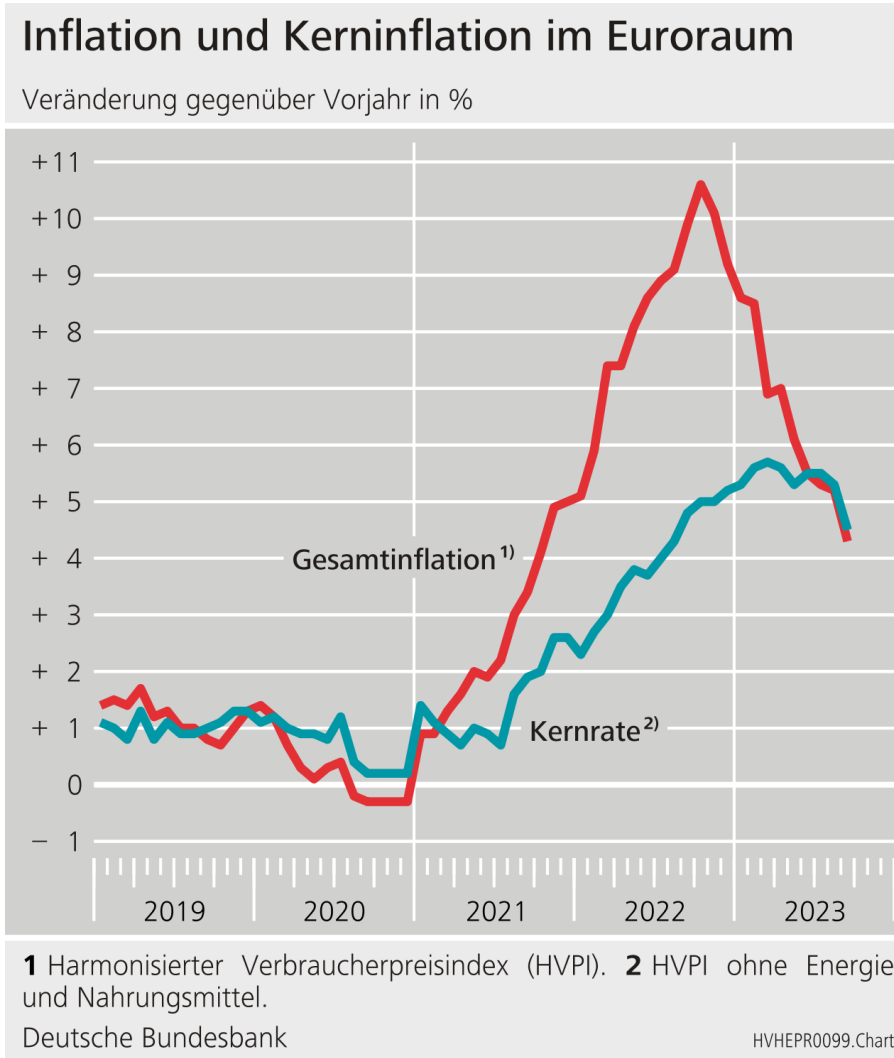


Quelle Eurostat.

Deutsche Bundesbank

7. Jun. 2023, 14:31:09, Vo5PR1231.Chart

Weiterhin zu hohe Inflation im Euroraum



September 2023

HVPI

4,3 % gegenüber Vorjahr (August 5,2 %)

Kernrate

4,5 % gegenüber Vorjahr (August 5,3 %)

Agenda

1 Rückkehr der Inflation

2 Reaktion der Geldpolitik

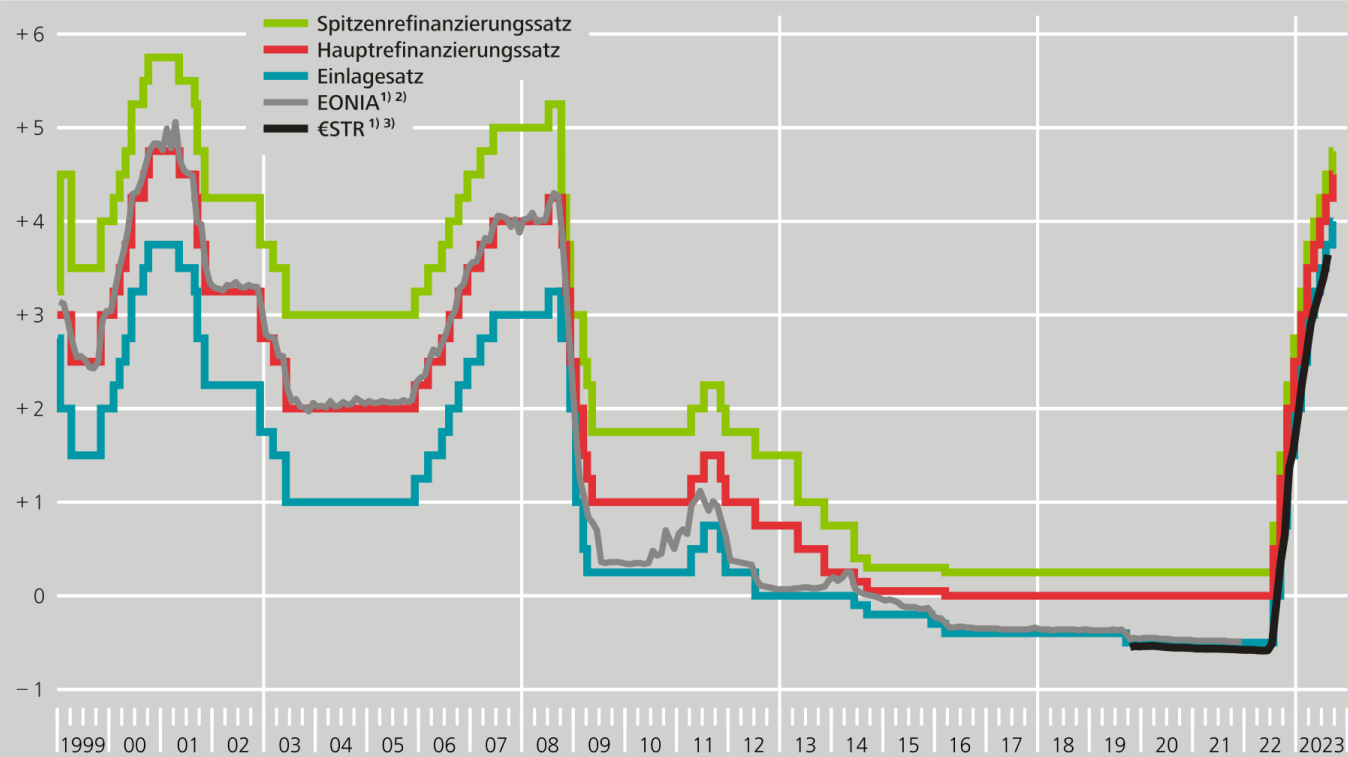
3 Folgen der Zinswende

4 Konjunkturaussichten

Entwicklung der Leitzinsen im Euroraum

Leitzinssätze und Geldmarktzinssätze im Euroraum

in %, Tageswerte



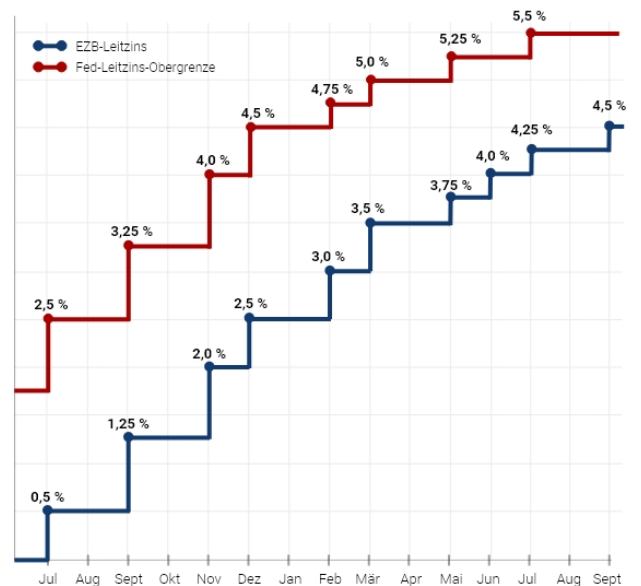
Quelle: EZB. **1** Monatsdurchschnitte. **2** Euro Overnight Index Average (EONIA). **3** Euro short-term rate.
Deutsche Bundesbank

20. September 2023

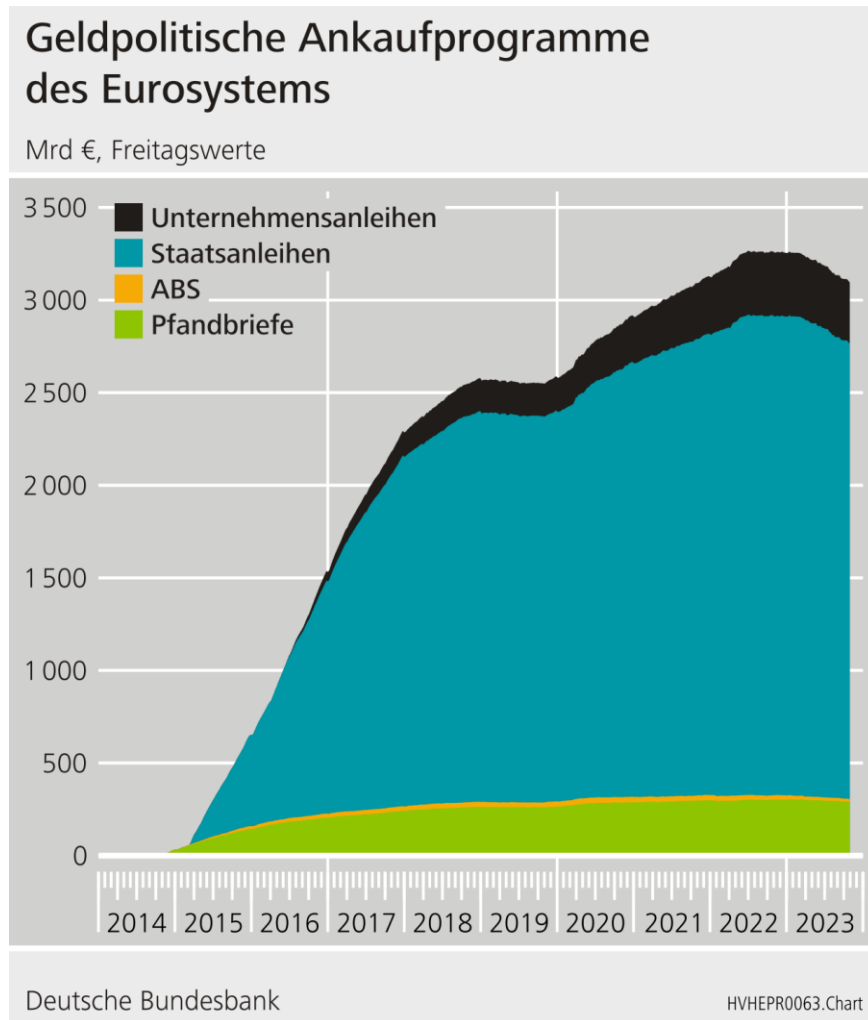
EZB-Rat am 14.9.2023

Spitzenrefinanzierungssatz: **4,75 %**
Hauptrefinanzierungssatz: **4,50 %**
Einlagesatz: **4,00 %**

Zinserhöhungen der EZB und der Fed 2022/2023 im Vergleich



Entwicklung der Anleihevolumina im Eurosystem



ab März 2022

keine Nettokäufe (PEPP) mehr

ab Juli 2022

keine Nettokäufe (APP) mehr

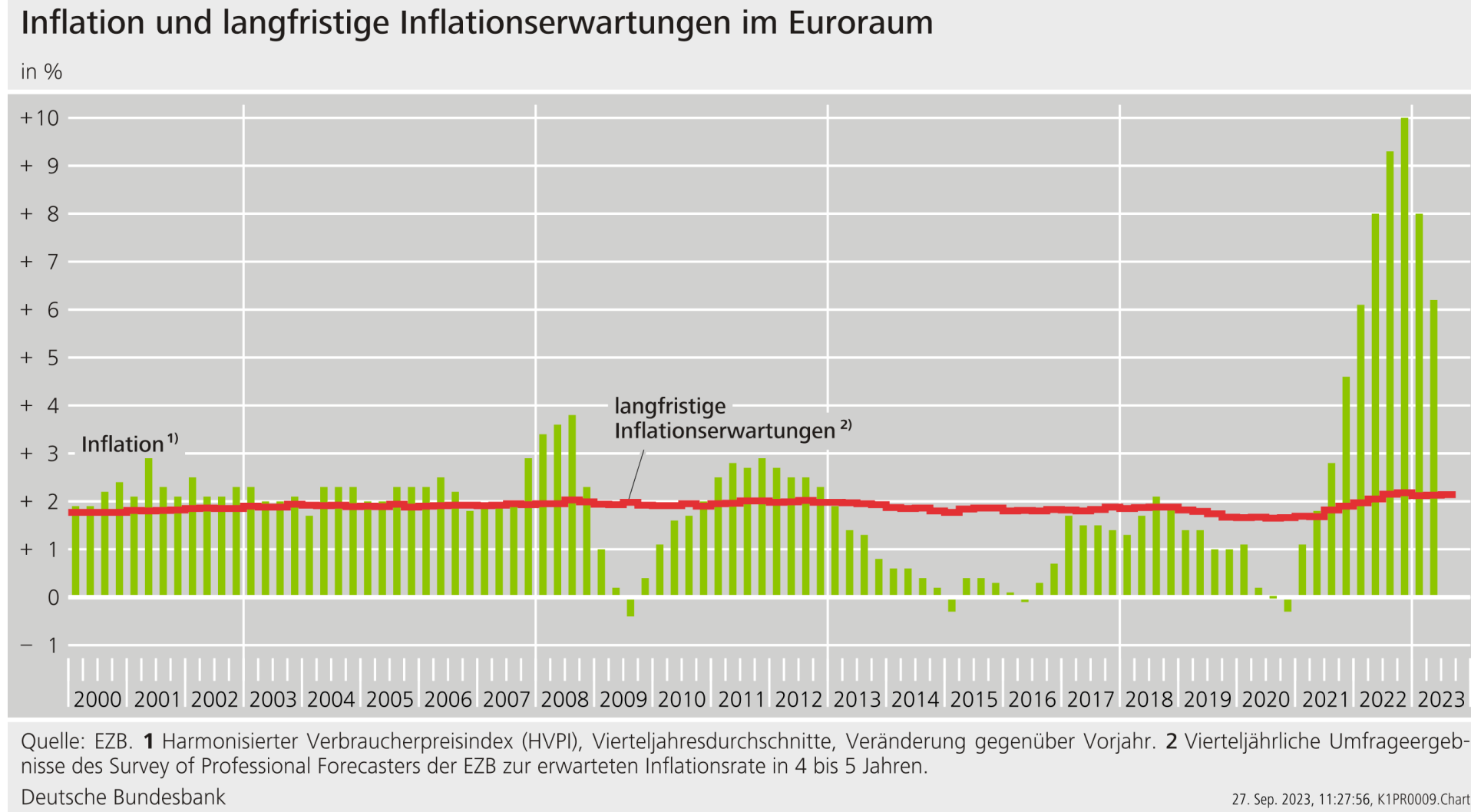
ab März 2023

nur noch teilweise Reinvestitionen (APP)

ab Juli 2023

keine Reinvestitionen mehr (APP)

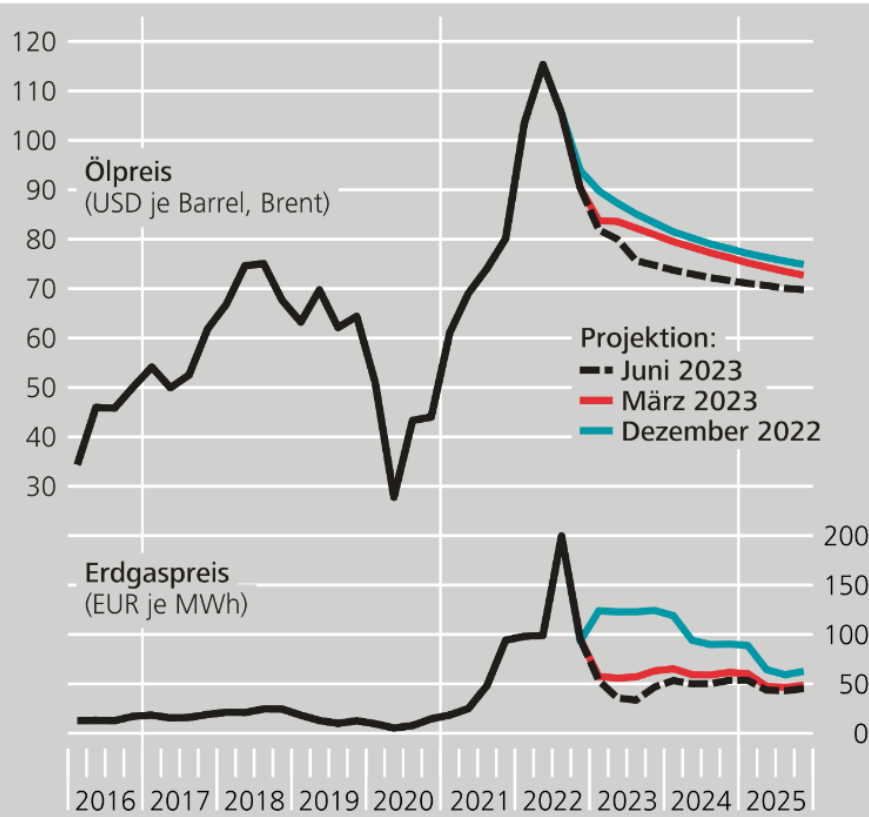
Inflationserwartungen müssen verankert bleiben



Preise für fossile Energien bleiben langfristig auf höherem Niveau

Öl- und Erdgaspreise

Quartalsdurchschnitte

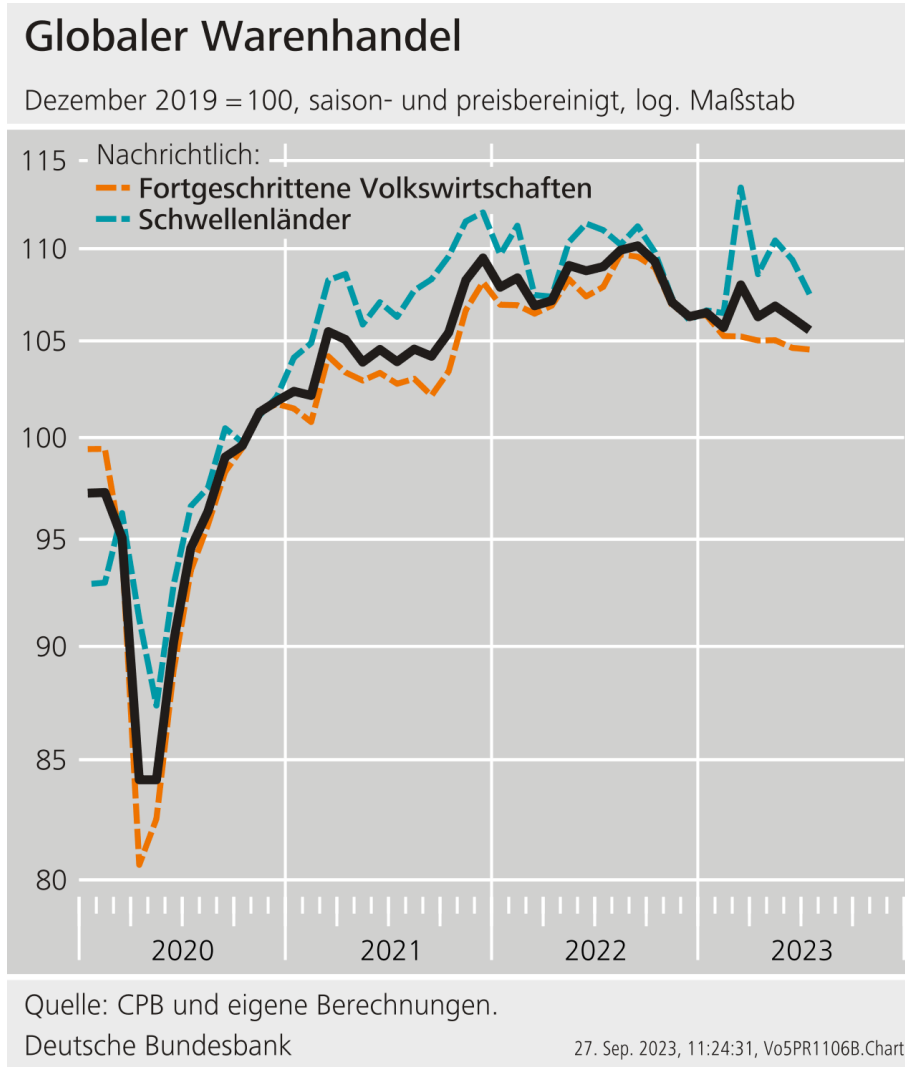


Quellen: Bloomberg, European Energy Exchange und EZB.

Deutsche Bundesbank

9. Jun. 2023, 14:02:21, Vo3PR0789.Chart

De-Globalisierung als Preistreiber

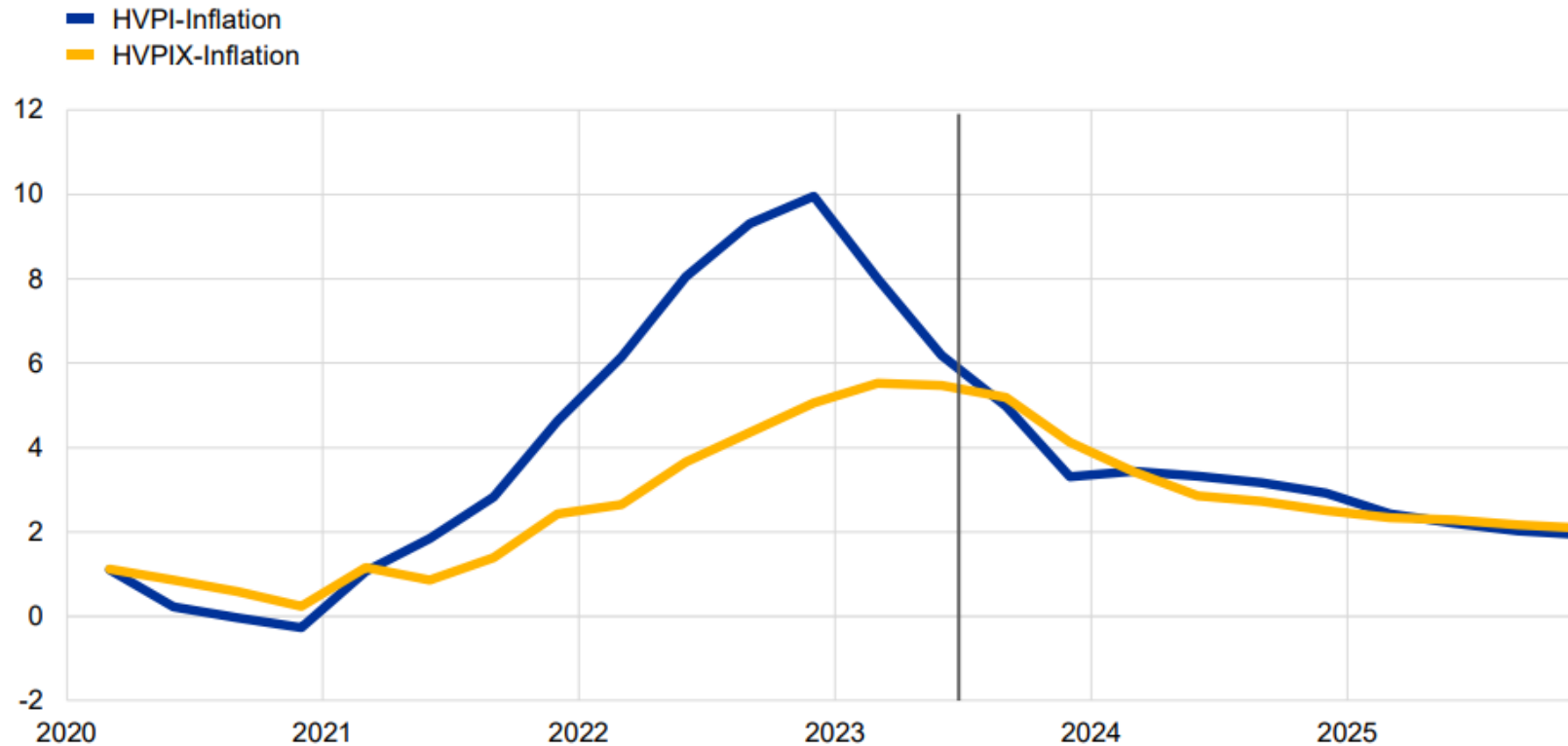


Demografischer Wandel als Preistreiber



Aktuelle Inflationsprognose der EZB-Volkswirte (September 2023)

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB vom September 2023.

Agenda

1 Rückkehr der Inflation

2 Reaktion der Geldpolitik

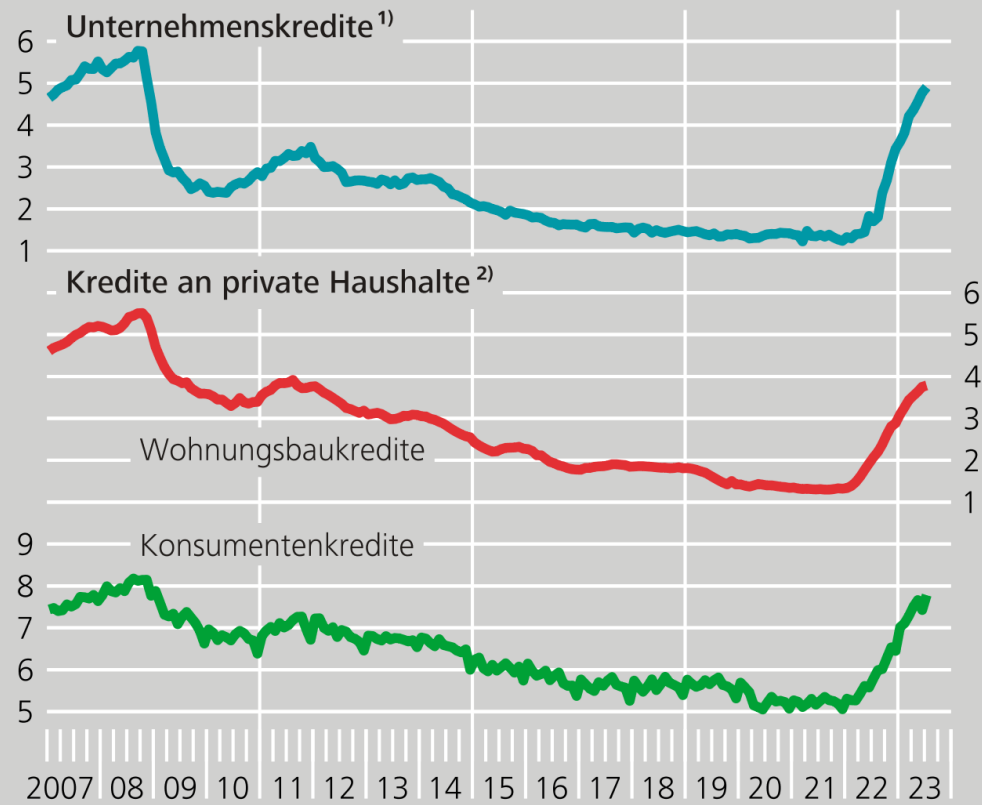
3 Folgen der Zinswende

4 Konjunkturaussichten

Kreditzinsen steigen deutlich

Bankzinsen^{*)} im Euroraum

in %, monatlich



* Neugeschäft, gemäß harmonisierter Zinsstatistik des Euroraums.
1 Über Volumina und anfängliche Zinsbindungsfristen hinweg aggregierter Zinssatz. **2** Über die anfänglichen Zinsbindungsfristen hinweg aggregierter Zinssatz.

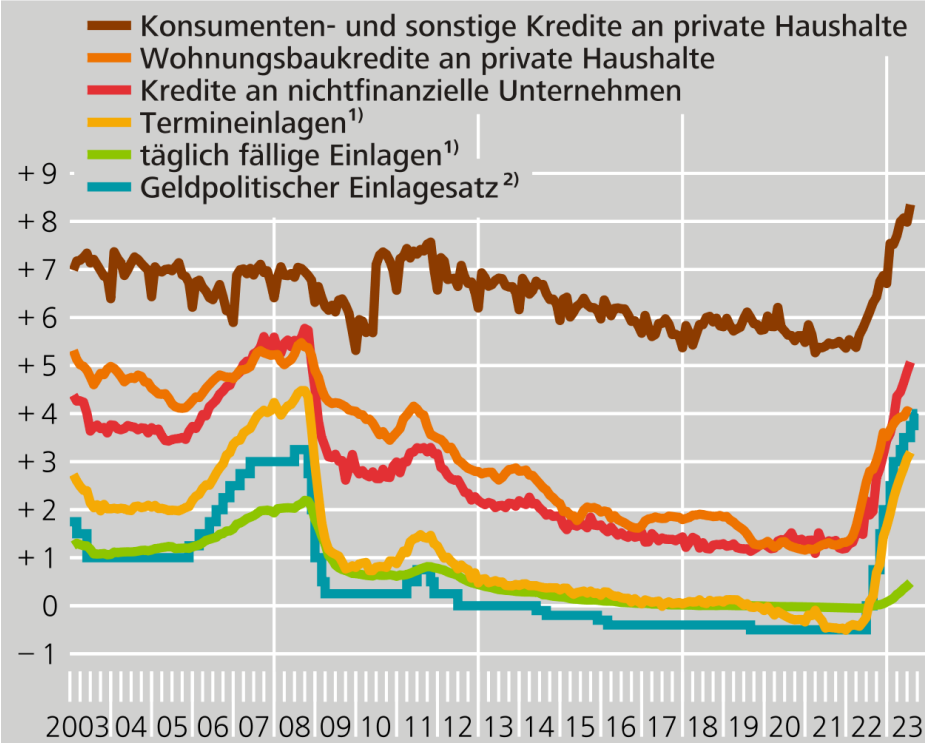
Deutsche Bundesbank

27. Sep. 2023, 11:18:59, Vo1PR0048.Chart

Bankzinsen steigen unterschiedlich stark

Zinssätze für Bankkredite und Einlagen bei Banken in Deutschland^{*)}

% p. a.



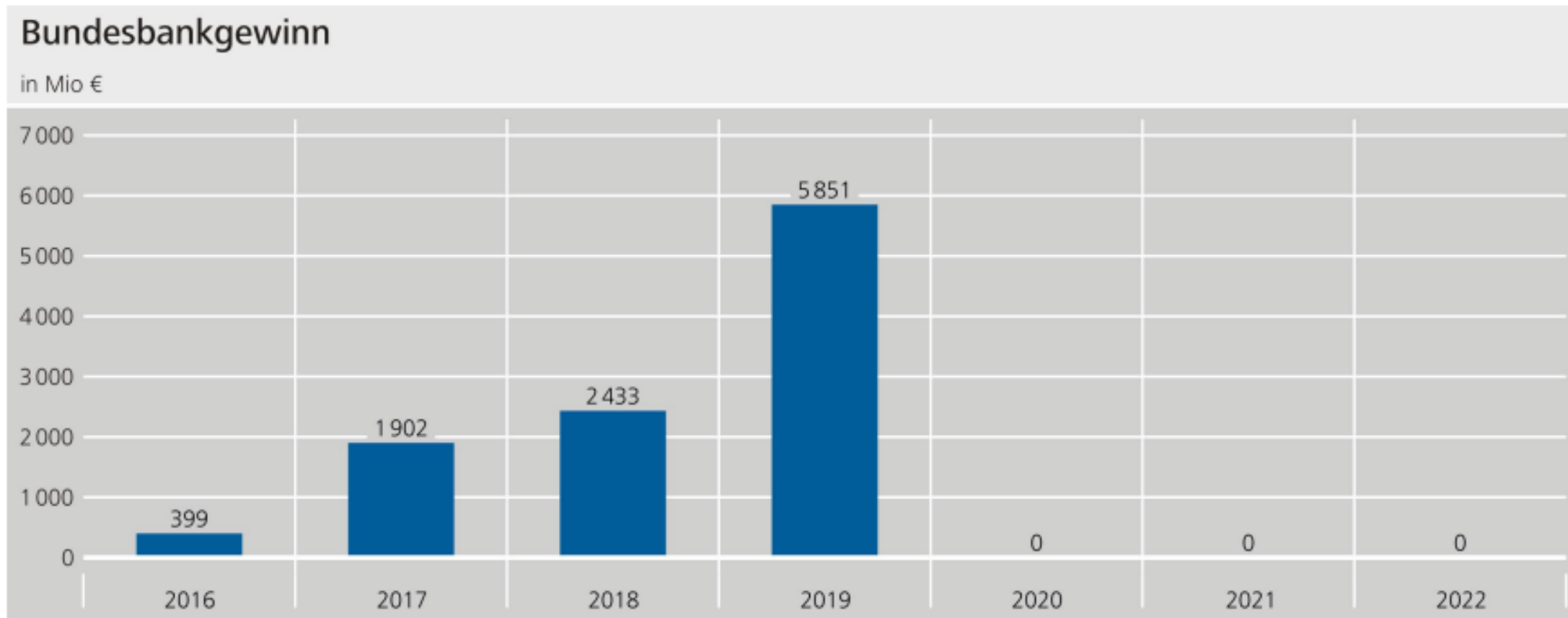
← Zinssatz für täglich fällige Einlagen

* Neugeschäft gemäß MFI-Zinsstatistik. ¹ Volumengewichteter Durchschnitt über nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte. ² Zinssatz für die Einlagefazilität.

Deutsche Bundesbank

28. Sep. 2023, Vo1PR0539.Chart

Zinswende führt zu Bilanzverlusten der Notenbanken



Agenda

1 Rückkehr der Inflation

2 Reaktion der Geldpolitik

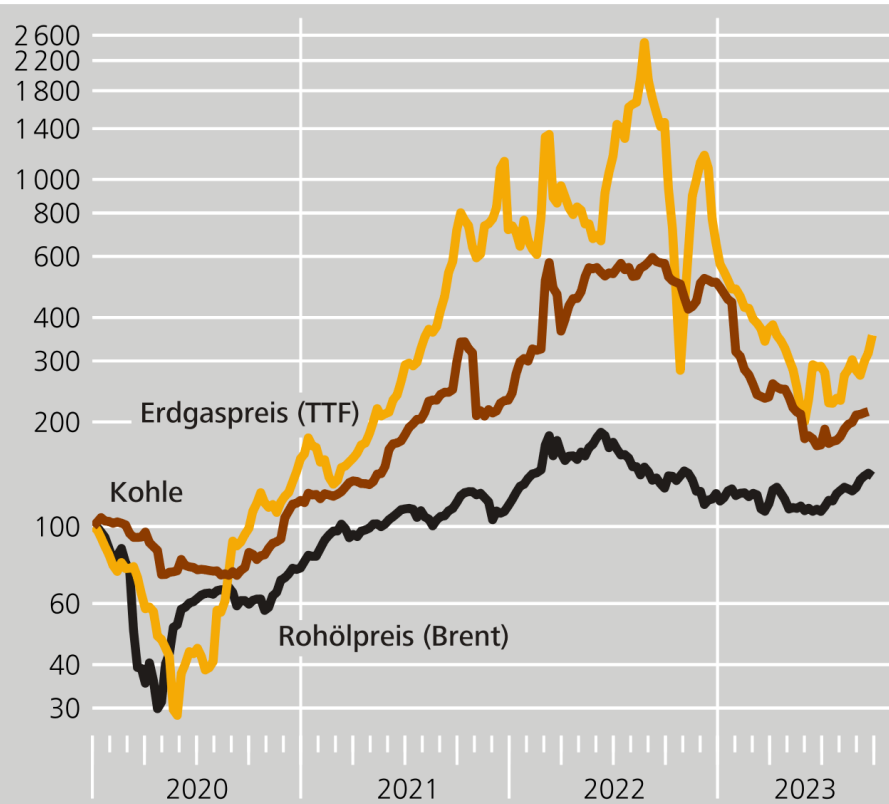
3 Folgen der Zinswende

4 Konjunkturaussichten

Energiepreise steigen aktuell wieder an

Rohstoffpreise (Energie)

Anfang Januar 2020 = 100, Wochenwerte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P., European Energy Exchange AG, HWWI und eigene Berechnungen.

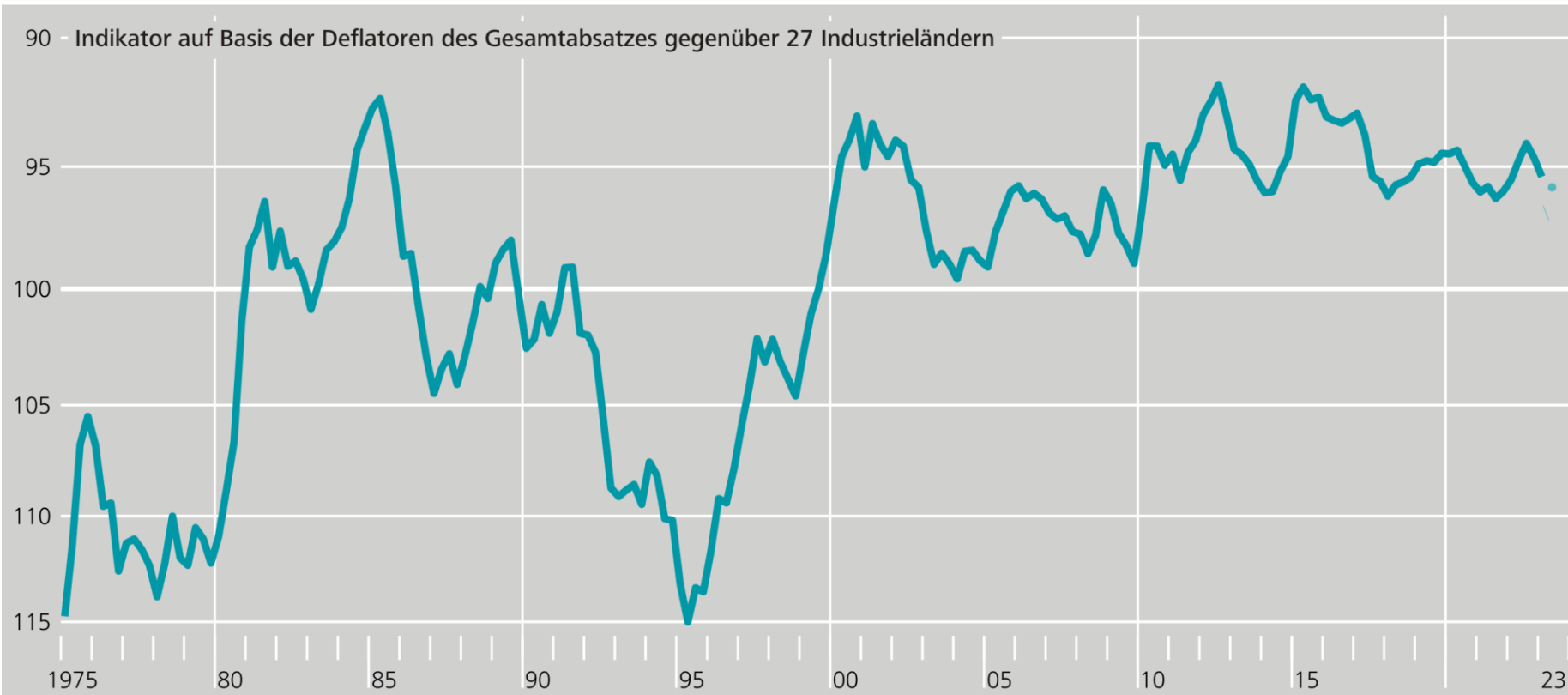
Deutsche Bundesbank

28. Sep. 2023, 08:31:18, Vo5PR0112W.Chart

Deutsches Wirtschaftsmodell überholt? Weiterhin hohe Wettbewerbsfähigkeit!

Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft

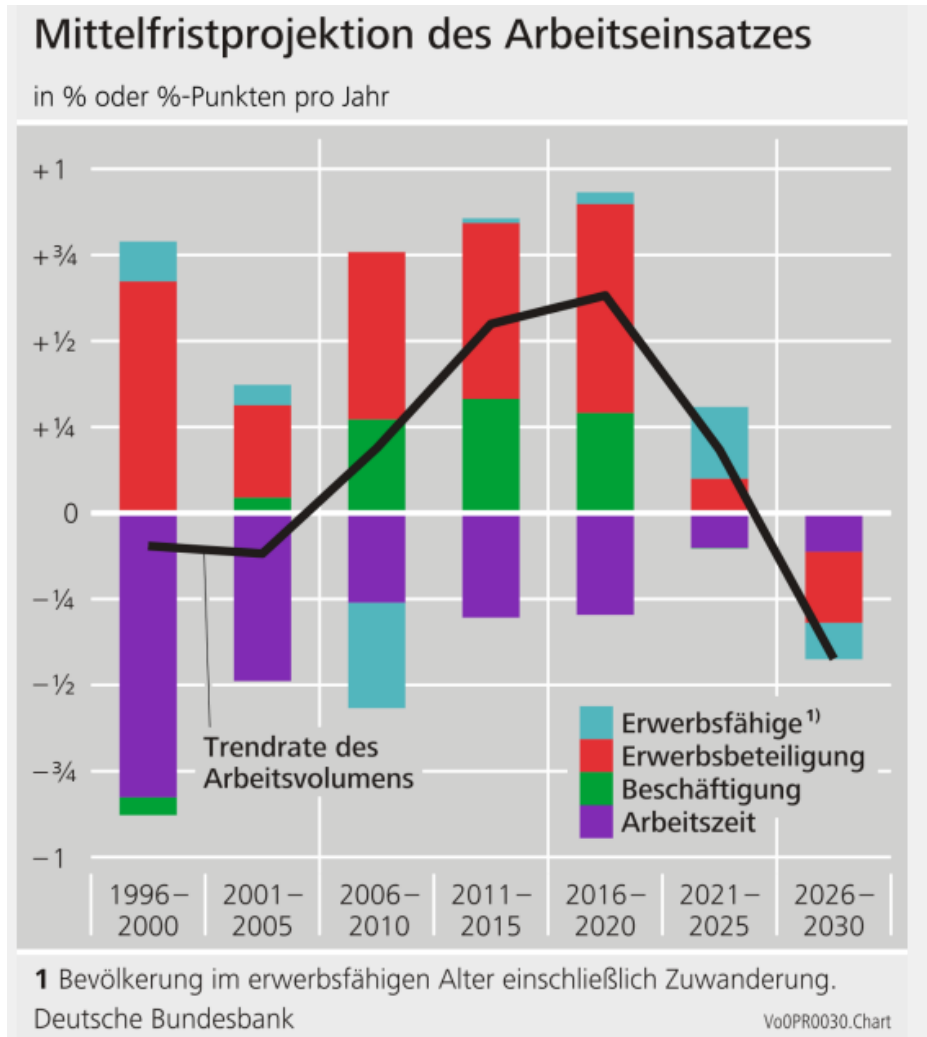
Durchschnitt seit 1975 = 100, vierteljährlich, log. Maßstab¹⁾



¹ Skala invertiert: Anstieg der Kurve (Rückgang der Werte) kennzeichnet Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. • = Letzter Stand: 21. Juni 2023 (geschätzt).
Deutsche Bundesbank

Vo0PR0027.Chart

Herausforderung Arbeitskräftemangel: Arbeitsangebot geht stark zurück



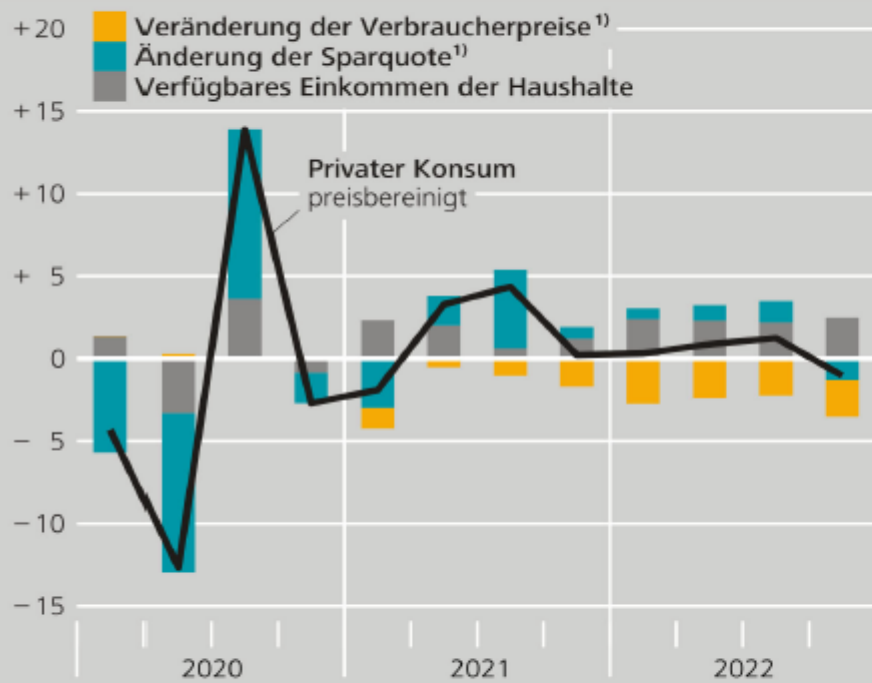


Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Zusatzfolien

Privater Verbrauch im Euroraum

Zuwachsrate gegenüber Vorquartal in % bzw. Beiträge in %-Punkte, Sparquote in %



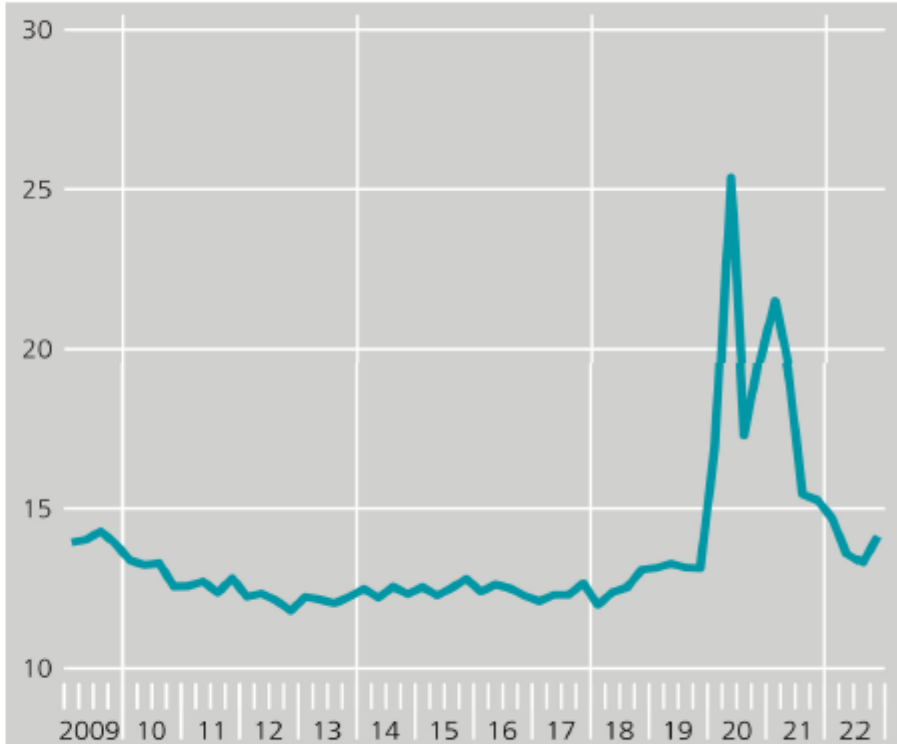
Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. 1 Beitrag mit umgekehrtem Vorzeichen.

Deutsche Bundesbank

9. Jun. 2023, 08:47:34, Vo5PR1298.Chart

Sparquote der privaten Haushalte

in %, saisonbereinigt, vierteljährlich



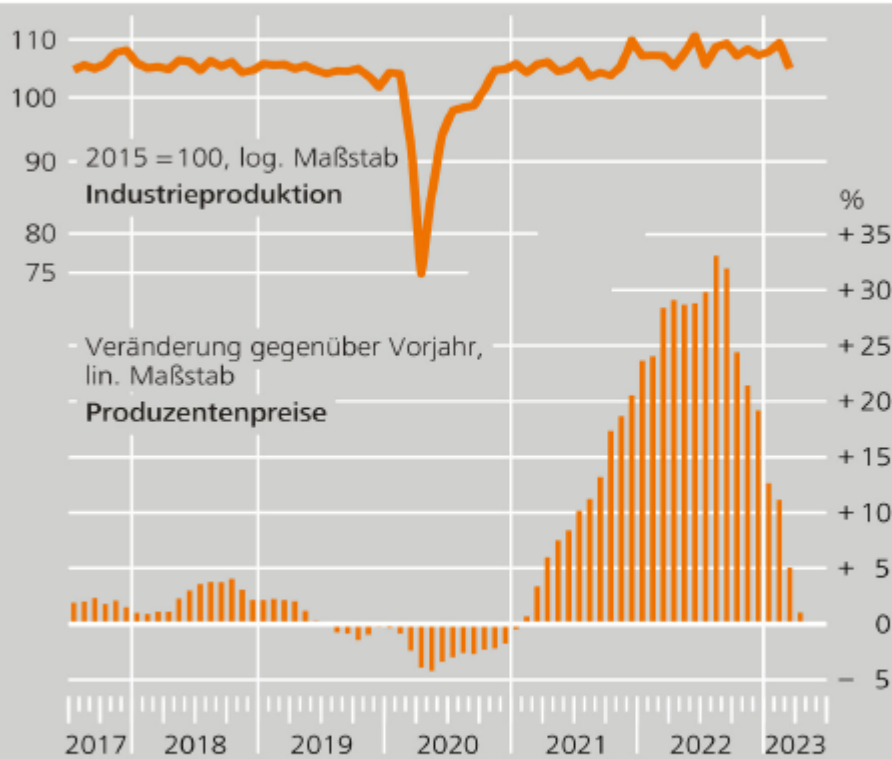
Quelle: Eurostat.

Deutsche Bundesbank

25. Apr. 2023, 10:21:06, Vo5PR1297.Chart

Industriekonjunktur im Euroraum

saison- und preisbereinigt

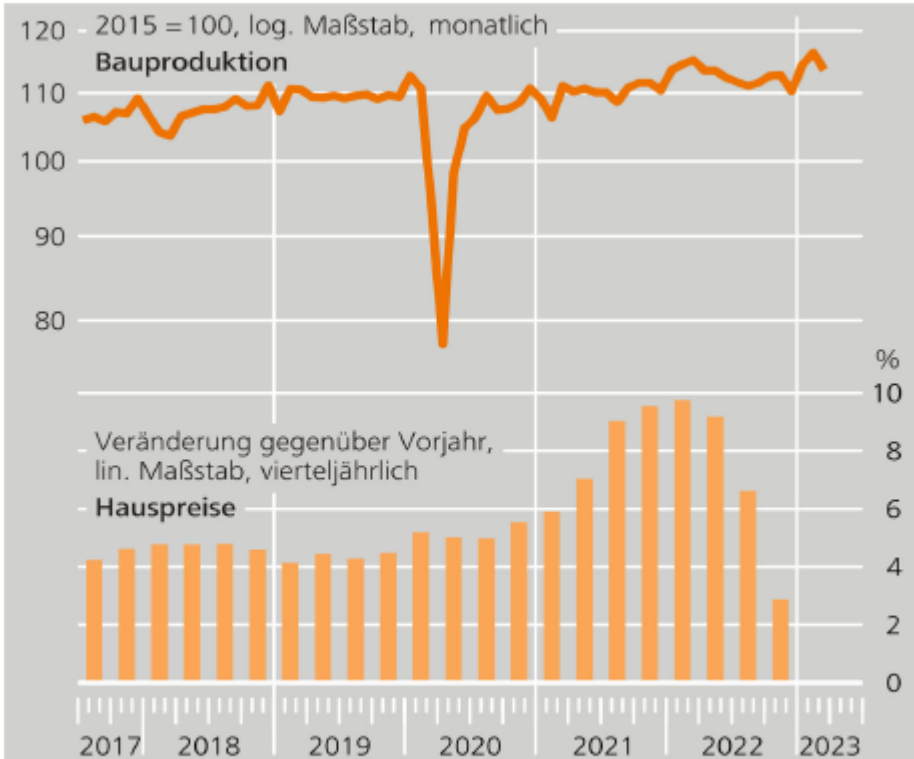


Quelle: Eurostat.
Deutsche Bundesbank

7. Jun. 2023, 12:00:09, Vo5PR1248.Chart

Baukonjunktur im Euroraum

saison- und preisbereinigt

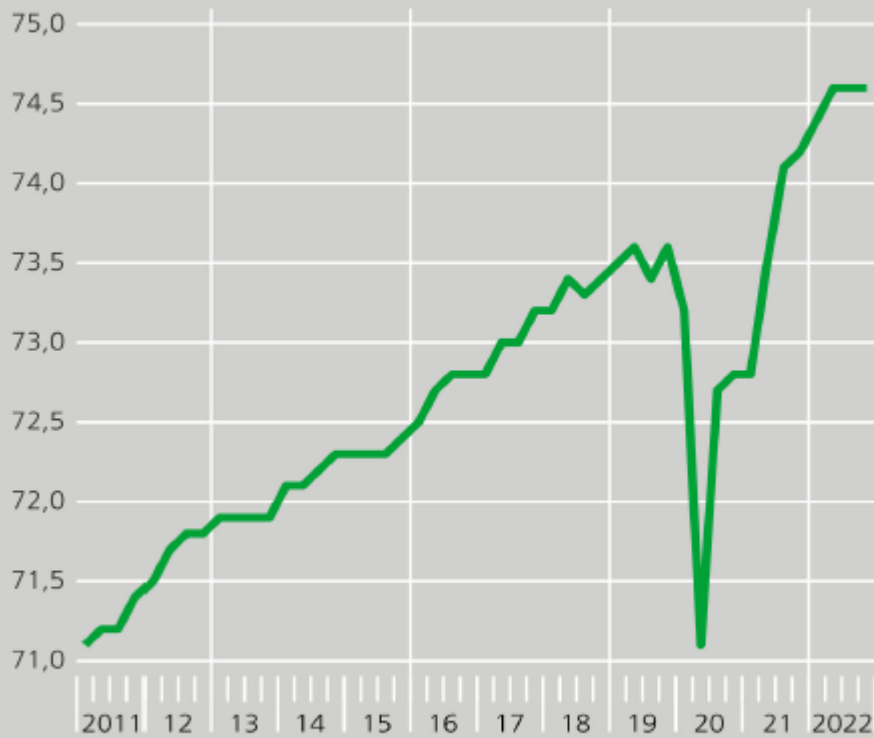


Quelle: Eurostat.
Deutsche Bundesbank

5. Jun. 2023, 13:01:13, Vo5PR1249.Chart

Erwerbsbeteiligung im Euroraum

in % der Bevölkerung, saisonbereinigt

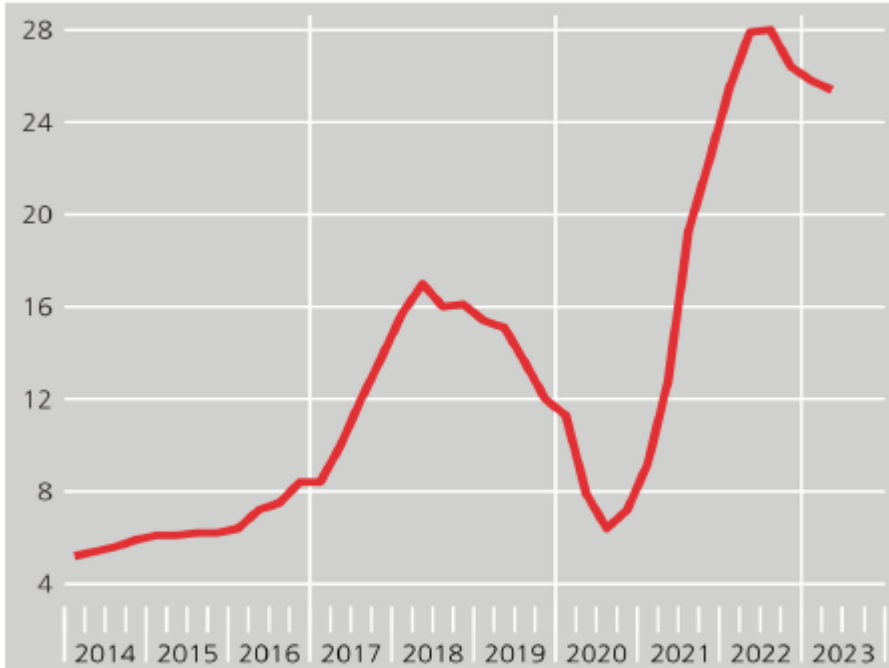


Quelle Eurostat.
Deutsche Bundesbank

26. Apr. 2023, 10:12:53, Vo5PR1233.Chart

Arbeitskräftemangel in der Industrie im Euroraum^{*)}

in %



Quelle Eurostat. ^{*)} Anteil Firmen die angeben, dass Arbeitskräftemangel die Produktion behindert.

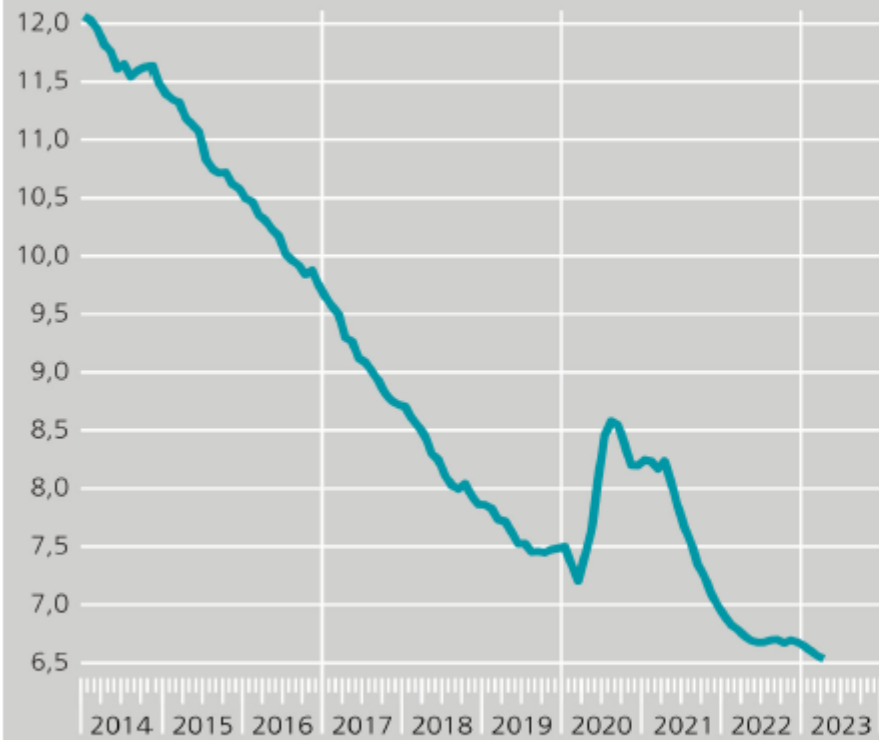
Deutsche Bundesbank

27. Apr. 2023, 14:08:46, Vo5PR1234.Chart

Arbeitsmarktlage bleibt angespannt

Arbeitslosenquote im Euroraum

in % der Erwerbspersonen, Monatswerte

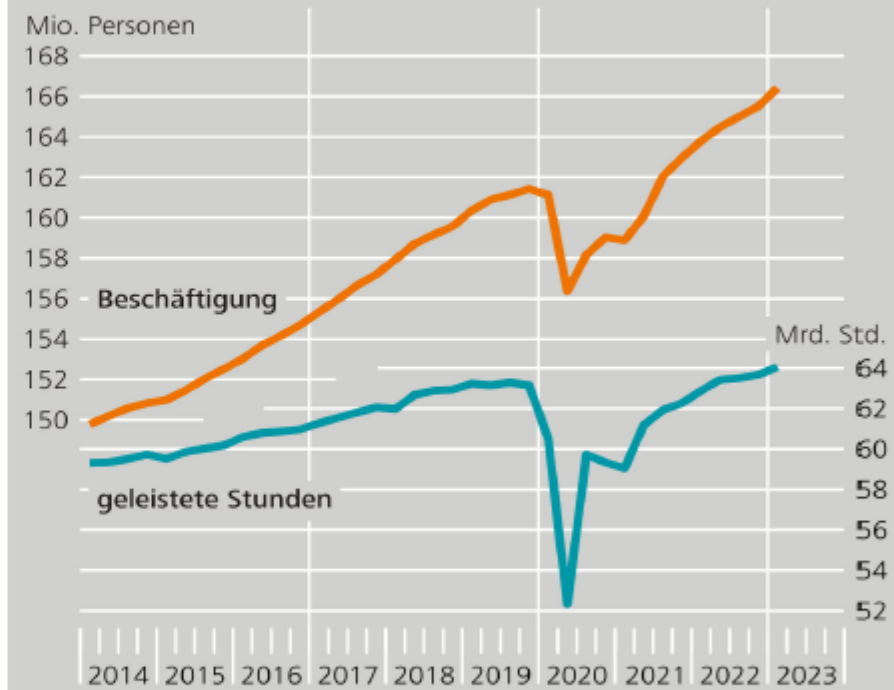


Quelle Eurostat.
Deutsche Bundesbank

7. Jun. 2023, 14:31:09, Vo5PR1231.Chart

Beschäftigung und geleistete Stunden im Euroraum

saisonbereinigt



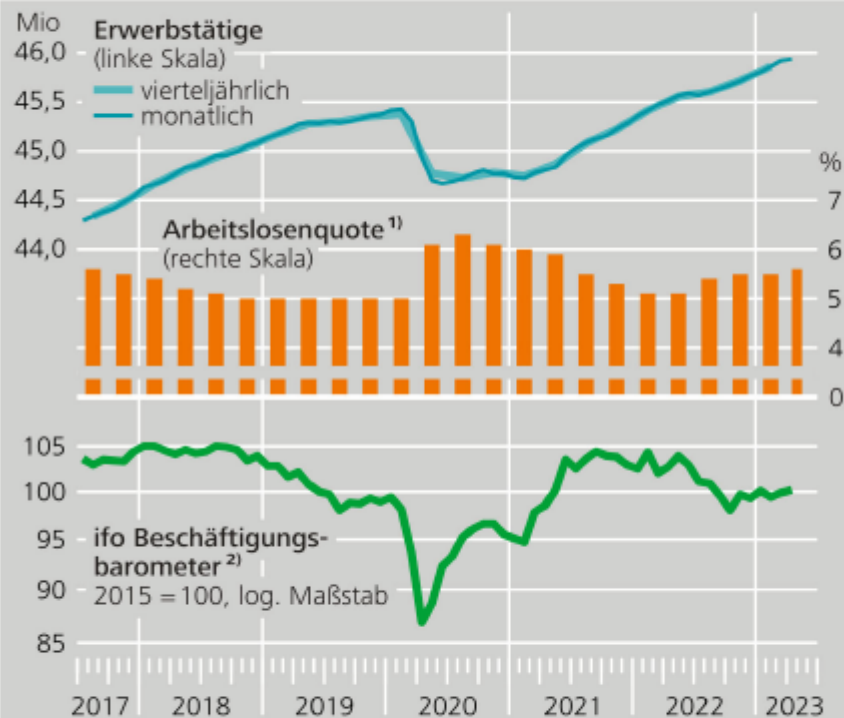
Quelle EZB.
Deutsche Bundesbank

9. Jun. 2023, 11:49:01, Vo5PR1232A.Chart

Exkurs: Arbeitsmarkt in Deutschland

Arbeitsmarkt

saisonbereinigt



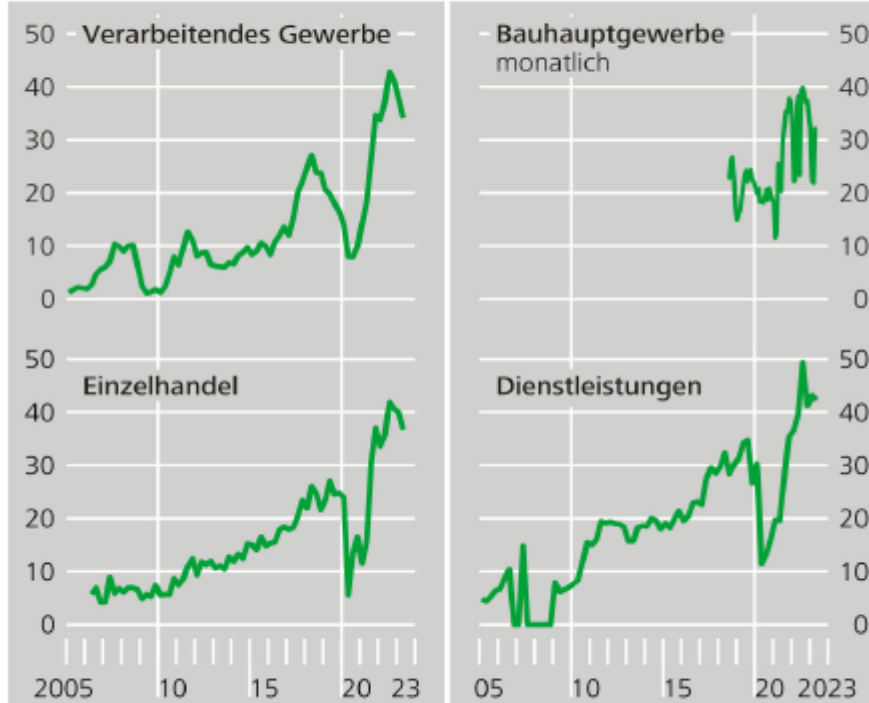
1 BA-Konzept. 2 Qualitative Beschäftigungspläne von 9000 befragten Unternehmen für die nächsten drei Monate.

Deutsche Bundesbank

31. Mai, 2023, 09:10:38, Vo3PR0047.Chart

Produktionsbehinderung durch Arbeitskräftemangel

in %, vierteljährlich



Quelle: ifo Institut.

Deutsche Bundesbank

5. Jun. 2023, 16:29:24, Vo3PR0666.Chart

Streuung der Inflationraten (HVPI) im Euroraum

% p. a.



Deutsche Bundesbank

1. Jun. 2023, 14:02:22, Vo3PR0719.Chart

Werte bis Mai 2023.

Dr. Thomas Ollinger

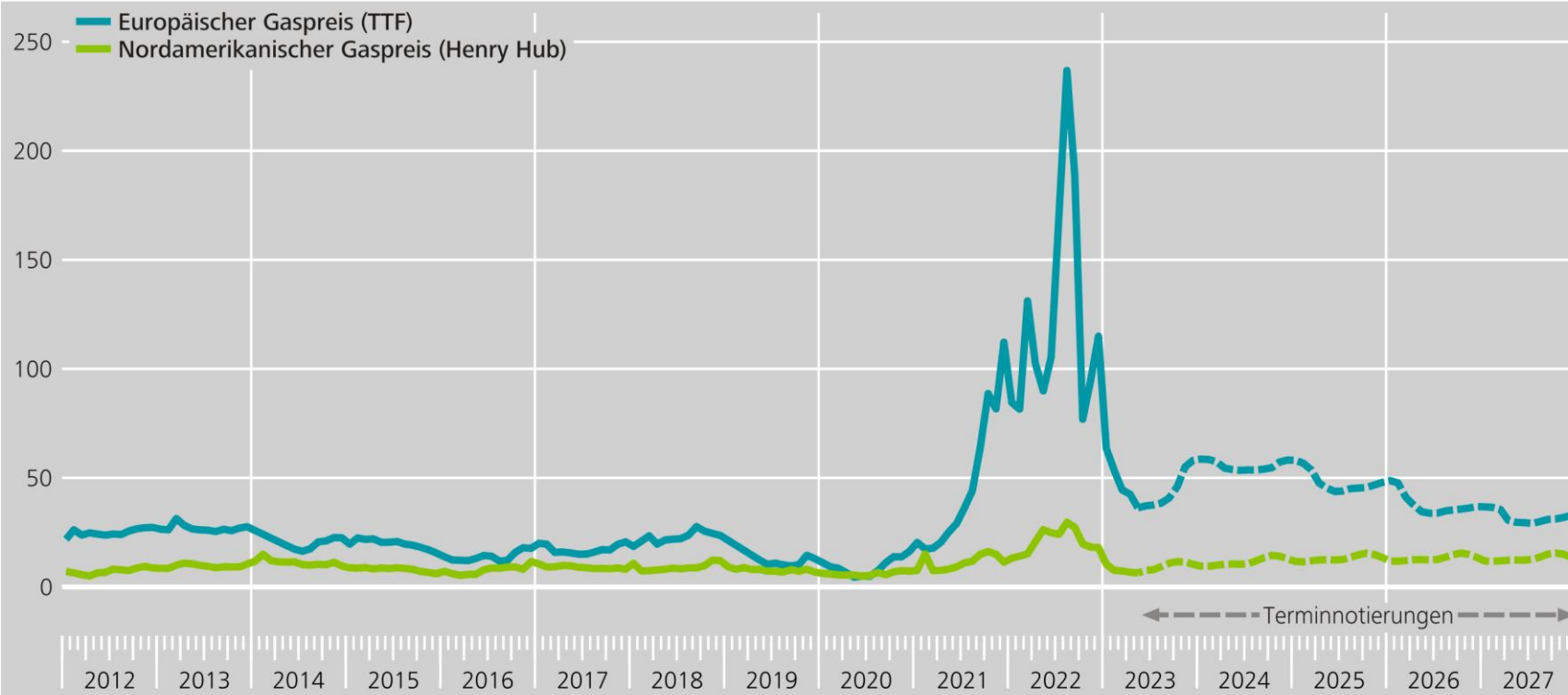
10. Oktober 2023

Seite 31

Energiepreise bleiben erst einmal auf erhöhtem Niveau: Gaspreise

Internationale Gaspreise (TTF und Henry Hub)

Euro je MWh, monatlich



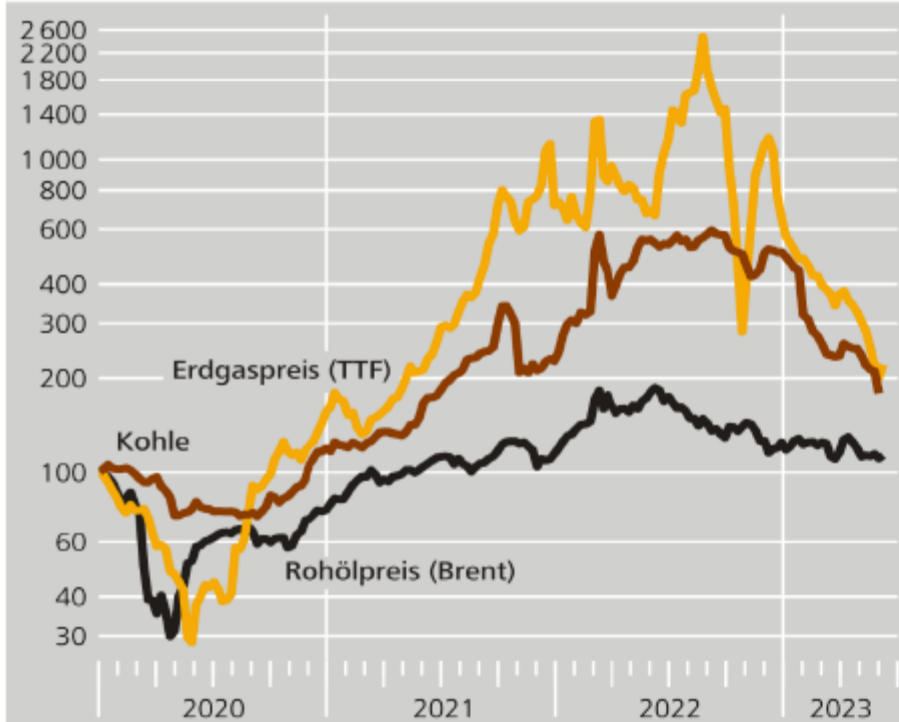
Quellen: EEX, ICE, CME, S&P Global und eigene Berechnung.
Deutsche Bundesbank

Vo0PR0028.Chart

Zuletzt Entlastung von den Rohstoffen

Rohstoffpreise (Energie)

Anfang Januar 2020 = 100, Wochenwerte, log. Maßstab



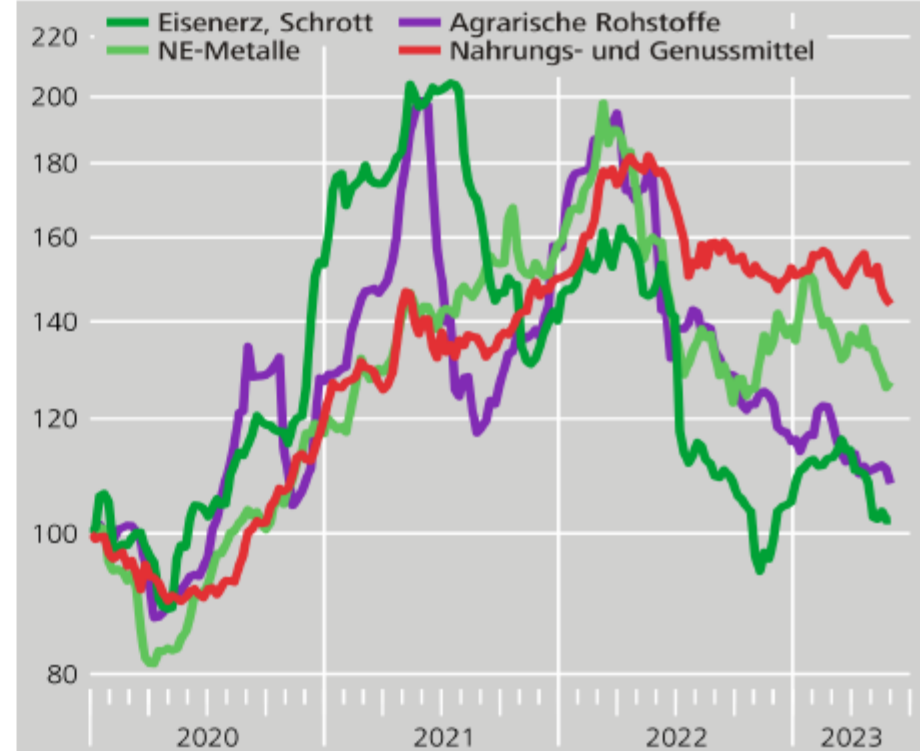
Quellen: Bloomberg Finance L.P., European Energy Exchange AG, HWWI und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

7. Jun. 2023, 11:48:30, Vo5PR0112W.Chart

Rohstoffpreise (ohne Energie)

Anfang Jan. 2020 = 100, US-\$-Basis, Wochendurchschnitte, log. Maßstab



Quelle: HWWI und eigene Berechnungen.

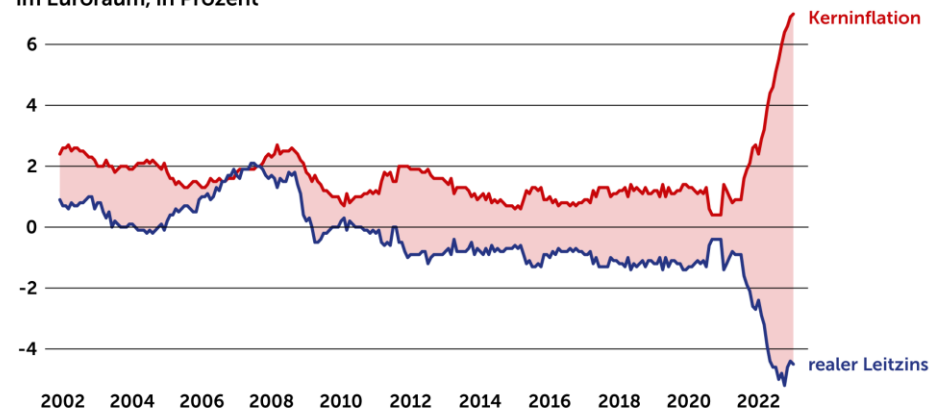
Deutsche Bundesbank

6. Jun. 2023, 07:59:15, Vo5PR1153D.Chart

Realer Leitzins weiterhin negativ

Differenz zwischen Kerninflation und realem Leitzins in Eurozone seit Einführung des Euro auf Rekordhoch

– Kerninflation (Inflationsrate abzüglich Lebensmittel und Energie) und realer Leitzins im Euroraum, in Prozent



Quellen: Deutsche Bundesbank, OeNB, eigene Berechnungen.

Anmerkung: Der reale Leitzins berechnet sich aus der Differenz von Leitzins und Kerninflationsrate.



Die internationale Rolle des Euros

Der Euro zeigt sich widerstandsfähig



Dollar und Euro im globalen Finanzsystem



Russlands Angriff auf die Ukraine steigert die Nachfrage nach Euro-Bargeld



Weniger Dollar in den Währungsreserven



Die Zentralbanken setzen verstärkt auf Gold



Quelle: EZB
Foto Getty
F.A.Z.-Grafik Piron



Trotz hoher Energiepreise ist deutsche Wirtschaft immer noch wettbewerbsfähig

Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft

Durchschnitt seit 1975 = 100, vierteljährlich, log. Maßstab¹⁾



¹ Skala invertiert: Anstieg der Kurve (Rückgang der Werte) kennzeichnet Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. • = Letzter Stand: 21. Juni 2023 (geschätzt).

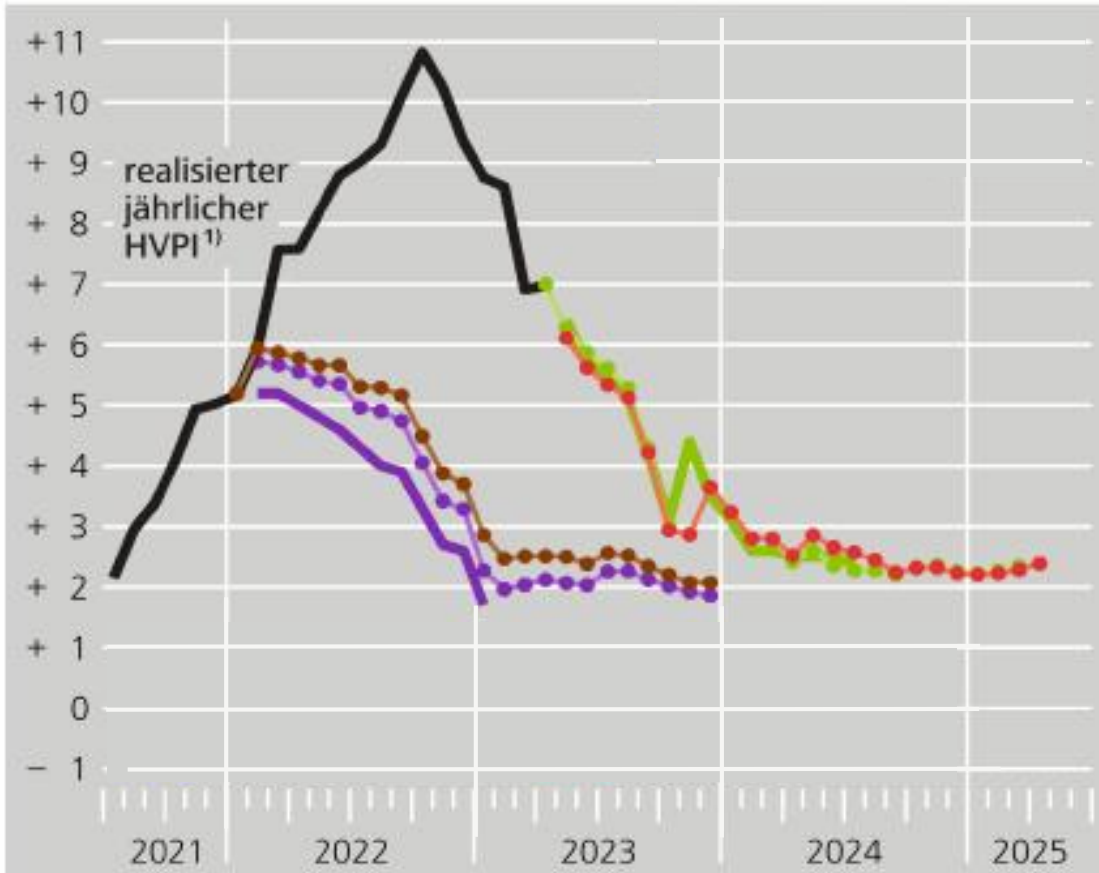
Deutsche Bundesbank

Vo0PR0027.Chart

Inflationserwartungen der Märkte

Kurzfristige HVPI-Pfade für den Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Umfragemittelwerte von
Consensus Economics
7. Februar 2022
9. Mai 2023

Termininflationsraten aus Inflationsswaps
7. Februar 2022
9. Mai 2023
21. Februar 2022²⁾
8. Juni 2023

Quellen: Fenics Market Data, Consensus Economics, Eurostat und eigene Berechnungen. **1** HVPI ohne Tabak. **2** Am Montag 21.02.2022 erkannte Russland die „Volksrepubliken Donezk und Luhansk“ auf ukrainischem Staatsgebiet als unabhängig an.

Deutsche Bundesbank

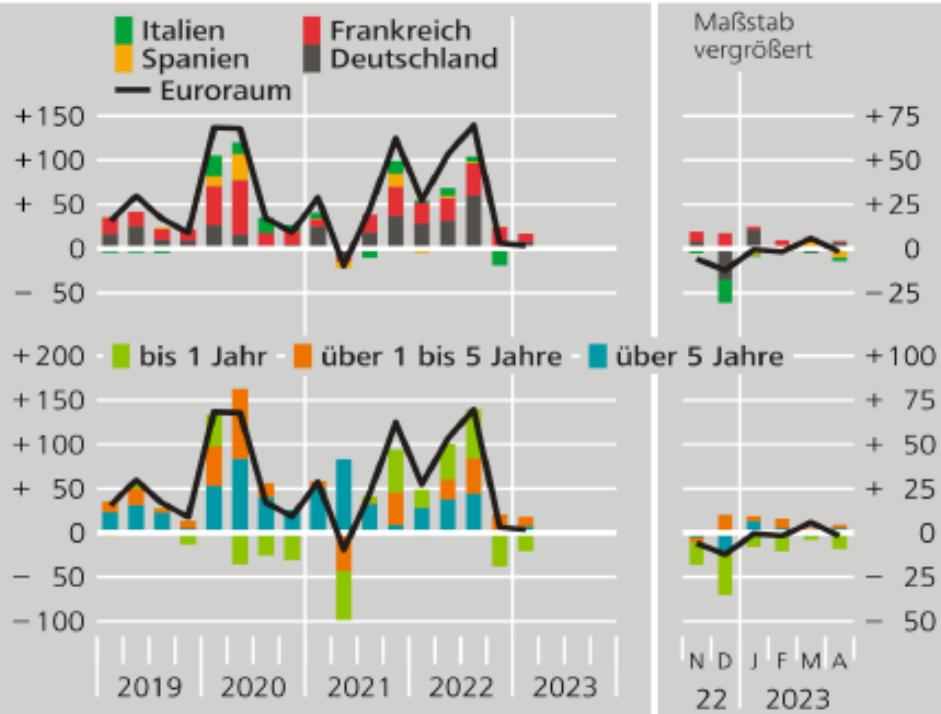
9. Jun. 2023, 10:05:10, Vo4PR0282B.Chart

Kreditvergabe an private Haushalte sinkt

Euroraum: Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen*)

Mrd €, saisonbereinigt, vierteljährlich

monatlich



* Aggregate und nationale Beiträge der Veränderungen bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um weitere Effekte.

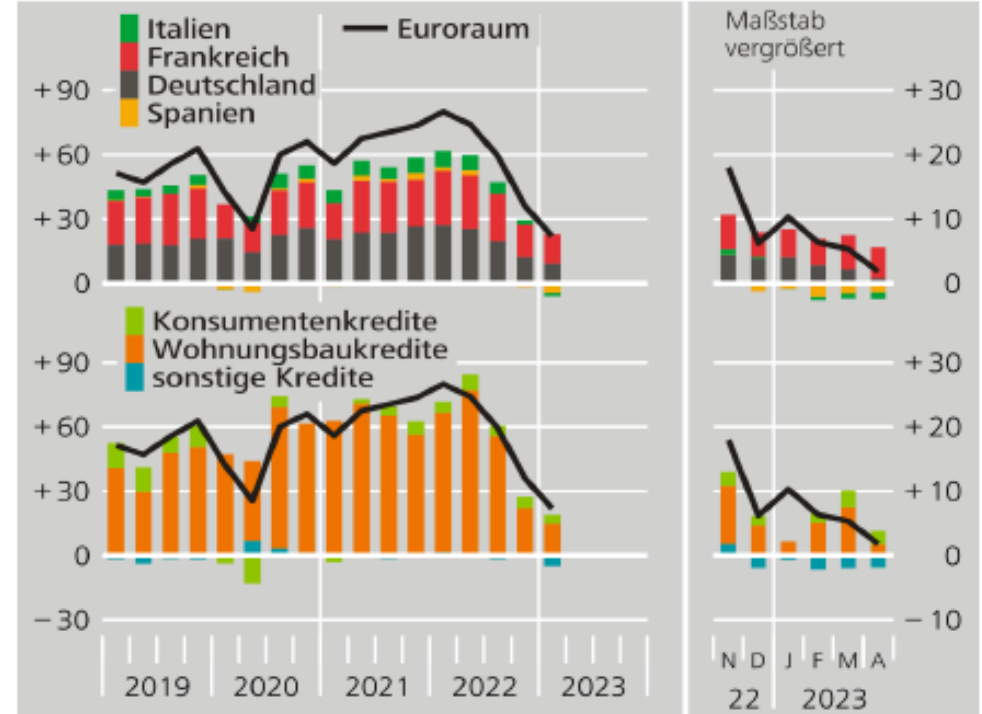
Deutsche Bundesbank

30. Mai. 2023, 12:44:14, Vo1PR0288A.Chart

Euroraum: Buchkreditvergabe an private Haushalte*)

Mrd €, saisonbereinigt, vierteljährlich

monatlich



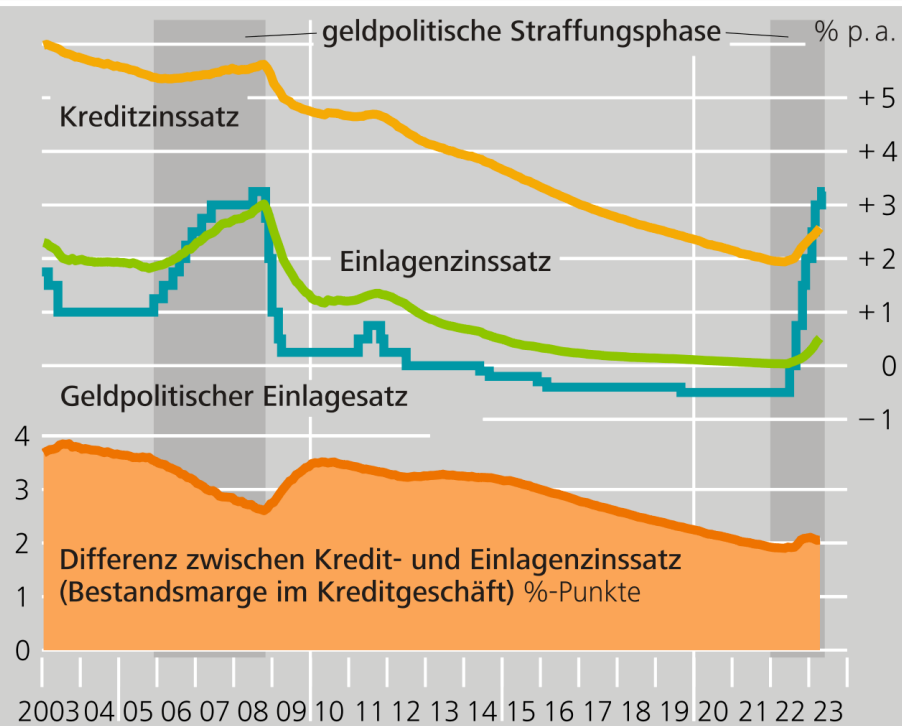
* Aggregate und nationale Beiträge der Veränderungen bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um weitere Effekte.

Deutsche Bundesbank

30. Mai. 2023, 12:45:40, Vo1PR0288B.Chart

Gestiegene Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft

Bestandsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken in Deutschland^{*)}



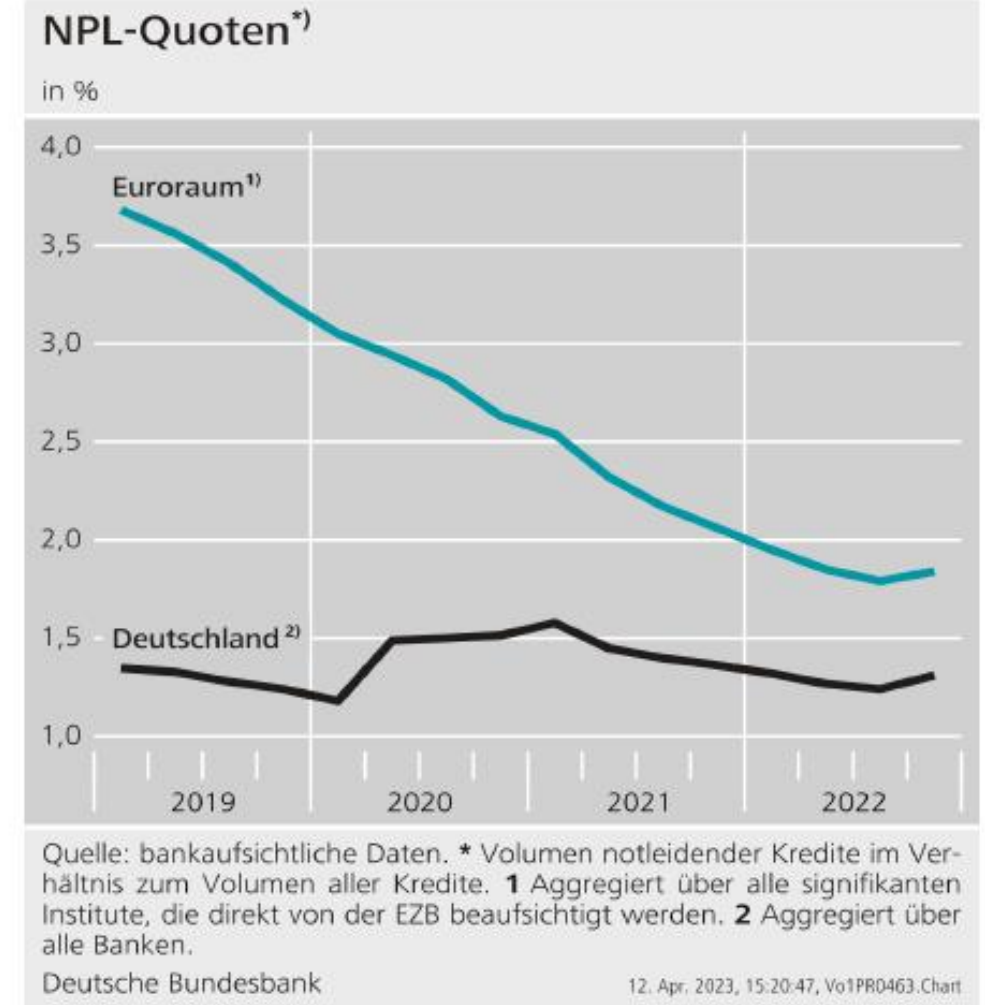
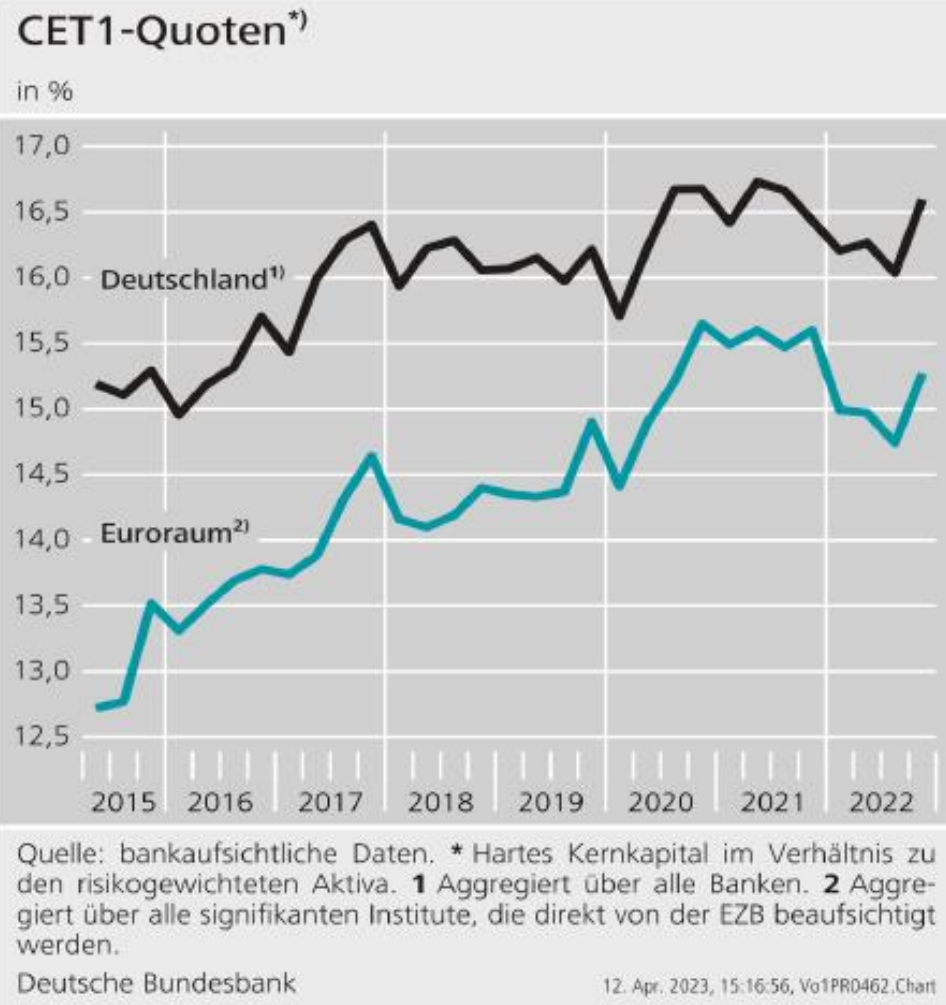
* Bestände, gemäß MFI-Zinsstatistik und monatlicher Bilanzstatistik. Geschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen. Über Sektoren sowie über Laufzeiten volumengewichtete Zinssätze.

Deutsche Bundesbank

16. Jun. 2023, Vo1PR0541.Chart

- üblicherweise sinkt die Bestandsmarge in (moderaten) geldpolitischen Straffungsphasen
 - aggregierter Kreditzinssatz steigt nur langsam wegen langer Zinsbindungsfristen im Kreditbestand
 - aggregierter Einlagenzinssatz steigt schneller, weil Einlagen eine kürzere Laufzeit haben
- in der **jüngsten geldpolitischen Straffungsphase stieg die Bestandsmarge**
 - aggregierter Kreditzinssatz stieg deutlich, weil Zinssatz im Neugeschäft enorm anstieg
 - aggregierter Einlagenzinssatz reagierte träger als üblich

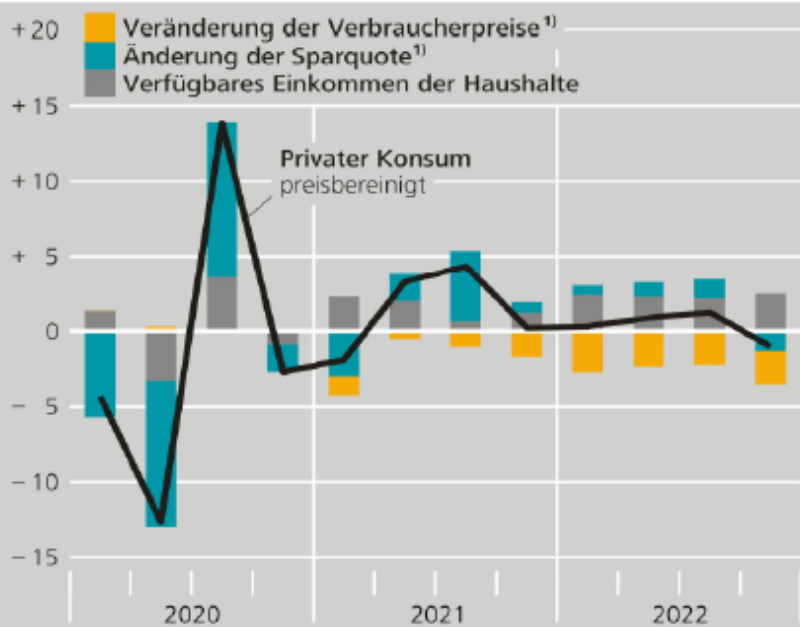
Bankensektor im Euroraum und Deutschland stabil



Privater Konsum

Privater Verbrauch im Euroraum

Zuwachsrate gegenüber Vorquartal in % bzw. Beiträge in %-Punkte, Sparquote in %



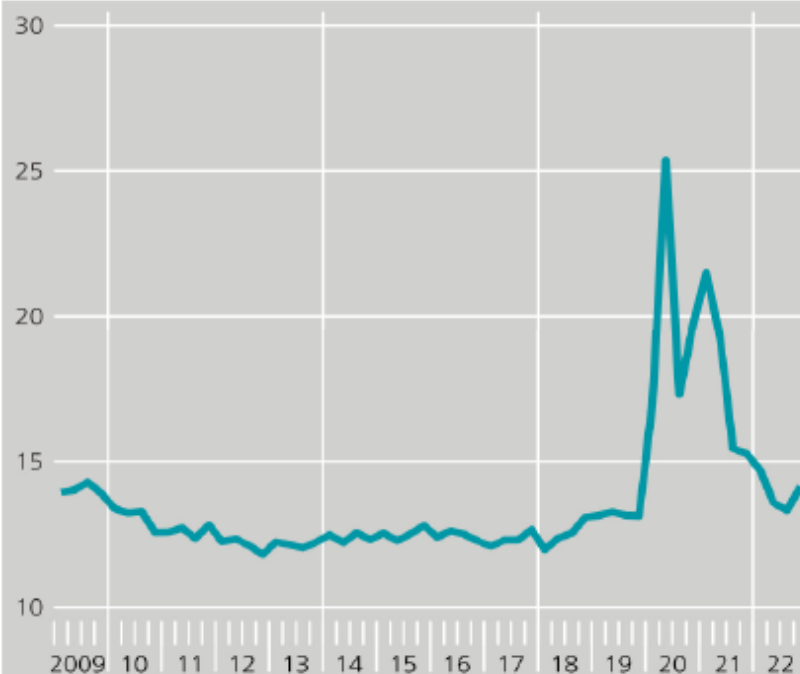
Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. ¹ Beitrag mit umgekehrtem Vorzeichen.

Deutsche Bundesbank

9. Jun. 2023, 08:47:34, Vo5PR1298.Chart

Sparquote der privaten Haushalte

in %, saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle: Eurostat.

Deutsche Bundesbank

25. Apr. 2023, 10:21:06, Vo5PR1297.Chart

Privater Konsum im 4. Quartal merklich gesunken. Dahinter standen reale Einkommensverluste sowie ein Anstieg der Sparquote.

Sparquote ist im 4. Quartal angestiegen und damit merklich über dem Niveau vor Ausbruch der Pandemie.