



Economic Trend Briefing

Inflationsausblick 2022: Arbeitsmarkt ist
größter Unsicherheitsfaktor

Inflationsausblick 2022: Arbeitsmarkt ist größter Unsicherheitsfaktor

Das Comeback der Inflation im letzten Jahr kam unerwartet. Im Januar 2021 lagen die Inflationsprognosen von Banken und Forschungsinstituten für die Eurozone bei 0,9 Prozent. Im Durchschnitt des Jahres lag sie allerdings um fast das Dreifache höher, nämlich bei 2,6 Prozent. Dieser Wert verdeckt jedoch die aktuelle Inflationsentwicklung. Am Ende des Jahres lag die Inflation in der Eurozone auf einem Rekordwert von 5,0 Prozent – in Deutschland mit 5,3 Prozent sogar noch einmal etwas höher. Damit liegt Deutschland aber keineswegs an der Spitze der Inflationsentwicklung in der Eurozone, in Estland und Litauen ist sie mit 12 und fast 11 Prozent mehr als doppelt so hoch.

Die dynamische und unerwartete Entwicklung zeigt sich auch darin, dass die Europäische Zentralbank die Inflation 2021 kontinuierlich unterschätzt hat und im Dezember die Prognose für 2022 auf 3,2 Prozent fast verdoppelt hat. Die neue Inflationsprognose liegt auch nahe an den Erwartungen der Unternehmen. Die deutschen und europäischen CFOs haben im Herbst eine Inflation von 3,2 beziehungsweise von 3,4 Prozent für 2022 erwartet, wie der [Deloitte CFO Survey](#) belegt.¹

Die Treiber der Inflation im vergangenen Jahr

Die steigende und sich beschleunigende Inflation war das Ergebnis eines „perfekten Sturms“, also des Zusammenspiels mehrerer Faktoren:

1. Unerwartet hohe Nachfrage nach Gütern: Diese resultierte daraus, dass sich die Arbeitsmärkte in der Pandemie als sehr widerstandsfähig erwiesen, die realen Einkommen konstant blieben, aber in den Lockdowns weniger Dienstleistungen nachgefragt werden konnten. Im Ergebnis gaben die Konsumenten mehr für Konsumgüter aus.
2. Lieferketten unter Druck: Durch die Pandemie und die damit einhergehenden Grenz- und teilweise Hafenschließungen gerieten die Lieferketten aus dem Takt. Damit waren Vorprodukte und Rohstoffe teilweise nicht lieferbar – [der aktuelle Chip-Mangel steht hier als bekanntestes Beispiel](#). In der Folge stiegen die Preise für Vorprodukte, Rohstoffe, aber auch Schiffscontainer durch die hohe Nachfrage und geringere Verfügbarkeit an.
3. Energiepreise: Vor allem die Preise für Öl, Gas und Strom haben stark zugelegt. Die Preise für Heizöl und Kraftstoffe bewegten sich im letzten Jahr um fast 40 Prozent nach oben.
4. Knappheit an Arbeitskräften: Entgegen der düstern Erwartungen in der ersten Pandemiewelle kam es nicht zu Massen-Arbeitslosigkeit, sondern zu einer ausgeprägten Arbeitskräfteknappheit – vor allem dank der schnellen Erholung und erfolgreicher wirtschaftspolitischer Maßnahmen. Lkw-Fahrer im Vereinigten Königreich konnten beispielsweise eine Lohnerhöhung von 11 Prozent im letzten Jahr verzeichnen.
5. Statistische Effekte: Dazu kommen noch ein Basiseffekt. Durch die vorübergehende Mehrwertsteuersenkung auf 16 Prozent im Zuge der Pandemie in 2020 war die Vergleichsbasis der Preise 2021 niedriger und damit die Preissteigerung höher.

Inflationsentwicklung Deutschland und Eurozone (%)



Quelle: Oxford Economics

Die aktuelle Situation: erste positive Zeichen

Im Hinblick auf die Inflation begann das Jahr nicht gut. Nach vorläufigen Schätzungen des Statistischen Bundesamtes betrug für Deutschland 4,9 Prozent im Januar. Das ist zwar ein leichter Rückgang, allerdings war erwartet worden, dass dieser deutlich höher ausfallen würde, nachdem die statistischen Effekte der Mehrwertsteuererhöhung aus der Inflationsberechnung im Januar 2022 herausgefallen sind. Vor allem die Energiepreise sind für den aktuellen Inflationsdruck verantwortlich.

Bei zwei anderen Faktoren, die die Inflation getrieben haben, gibt es dagegen erste vorsichtige Zeichen der Entspannung. Zum einen gilt dies für die Lieferkettenunterbrechungen: Laut dem Ifo-Institut ist der Anteil der Firmen in der Industrie, die über Materialmangel klagen, zurückgegangen, auch wenn er noch auf einem sehr hohen Niveau liegt. Aktuell beträgt er 67 Prozent, im November waren es noch 82 Prozent.² In eine ähnliche Richtung weisen die Daten des Einkaufsmanagerindex, nachdem die Industrieproduktion so stark ausgeweitet wurde wie seit fünf Monaten nicht mehr³

Auch die Transportkosten könnten ihren Höhepunkt überschritten haben – der Baltic Dry Index, ein Index für die Preise, die bei der Verschiffung von Frachtgütern anfallen, ist seit Oktober sehr deutlich gefallen. Ebenso dürfte der Druck auf die Lieferketten durch die hohe Nachfrage nach Konsumgütern abflachen, wenn die derzeitige Pandemie-Welle abebbt und die Beschränkungen für den Dienstleistungssektor aufgehoben werden. Die Konsumenten dürften dann ihr Geld vor allem wieder für Dienstleistungen ausgeben und eher in den Urlaub fahren, als ein weiteres Elektronikgerät zu kaufen. Die meisten Konjunkturprognosen unterstellen, dass das Wirtschaftsleben nach dem ersten Quartal 2022 wieder schrittweise zur Normalität zurückkehrt.

Die Unsicherheitsfaktoren

Zwei Unsicherheitsfaktoren bleiben allerdings: In welche Richtung sich die Energiepreise bewegen, ist ungewiss, vor allem angesichts der geopolitischen Spannungen zwischen Russland und dem Westen. Dazu kommt, dass mittel- und langfristig die Energiepreise durch die [Dekarbonisierung](#) tendenziell eher steigen dürften.

Auf dem Arbeitsmarkt ist aus Inflationssicht eine Lohn-Preisspirale die größte Gefahr. Der Arbeitsmarkt hat sich trotz der Krise sehr robust entwickelt.

Die Arbeitslosenquote in Deutschland lag im Dezember 2021 mit 5,1 Prozent exakt auf dem Level vom März 2020, und der Fachkräftemangel ist laut dem Deloitte CFO Survey aktuell wieder das größte Risiko für Unternehmen. Die Situation sieht in vielen anderen Ländern, vor allem in den USA und im Vereinigten Königreich, ähnlich aus.

Auch wenn der Lohnanstieg im vergangenen Jahr noch moderat war, dürften durch diese Knappheiten künftig die Löhne schneller steigen, was dann wieder den Inflationsdruck verstärkt. Auch die geplante Anhebung des Mindestlohns um 22 Prozent auf zwölf Euro im Laufe des eben begonnenen Jahres wird die Lohnkosten steigen lassen. Schätzungen zum Lohnwachstum in Deutschland gehen von einer Steigerung zwischen drei und 3,5 Prozent für dieses Jahr aus.⁴

Allerdings ist das Timing entscheidend. Die großen Lohnverhandlungsrunden in Deutschland finden in der zweiten Jahreshälfte 2022 statt. Der aktuelle Tarifvertrag in der Metall- und Elektroindustrie läuft beispielsweise

Ende September aus, der für den öffentlichen Dienst Ende Dezember. Es ist zu erwarten, dass die erhöhten Inflationsraten in die Lohnforderungen mit eingehen werden. Das heißt: selbst wenn die Inflation in der zweiten Jahreshälfte wegen Entspannung bei den Lieferketten zurückgehen würde, könnte es sein, dass sich die Treiber der Inflation ändern und die Inflation dann durch höhere Lohnabschlüsse getrieben wird. Neben den Tarifrunden wird ebenfalls wichtig sein, wie sehr die gestiegene Inflation sich auf die Löhne der nicht tariflich gebundenen Arbeitnehmer auswirkt.

Ausblick

Der Inflationsausblick der Europäischen Zentralbank geht davon aus, dass die Inflation in der Eurozone im Durchschnitt 2022 knapp über drei Prozent liegt, aber Ende des Jahres knapp unter zwei Prozent fallen wird, wo sie dann auch 2023 und 2024 bleiben soll.⁵ Die Risiken für den Ausblick zeigen sich allerdings schon in den Januar-Daten, die mit 5,1 Prozent für die Eurozone deutlich höher ausfielen als erwartet.

„Entankerung“ der Inflationserwartungen die beiden wichtigsten Faktoren für langanhaltende Preissteigerungen, zumindest laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der Zentralbank der Zentralbanken.⁶ Dafür, dass die Inflationserwartungen sich mittelfristig von den Zielen der Zentralbanken deutlich wegbewegen, gibt es aktuell keine eindeutigen und belastbaren Belege. Der größte Unsicherheitsfaktor ist daher die Entwicklung auf den Arbeitsmärkten, die für die weitere Inflationsentwicklung und auch für die Reaktionen der Zentralbanken entscheidend sein werden.

Ansprechpartner

Dr. Alexander Börsch
Chefökonom & Director Research

Tel: + 49 (0) 89 29036 8689

aboersch@deloitte.de

² Ifo Institut. *Materialmangel in der Industrie etwas entschärft*. 31.1.2022.

<https://www.ifo.de/node/67761>

³ IHS Market Flash EMI Deutschland. *Deutsche Wirtschaft zeigt sich zu Beginn des Jahres 2022 überraschend widerstandsfähig*. 24.1.2022.

⁴ ING. *Stars align for Eurozone Wage Growth Rebound*, 20 January 2022.

⁵ European Central Bank. *Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area*, Dezember 2021.

⁶ BIS Bulletin 43. *Global Reflation?. Bank for International Settlements*, July 2021

In historischer Perspektive waren Lohnsteigerungen ohne entsprechende Produktivitätssteigerungen und eine

¹ Deloitte CFO Survey Herbst 2021. *Executive Agenda: Digitale Investitionen und CO2-Management*.



Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500[®]-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die mehr als 345.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.