



EZB-Umfrage: Ein kurzer Preisschub – und ein längerer Schatten auf dem Wachstum

Ute Pappelbaum

Die jüngste Umfrage der Europäischen Zentralbank unter professionellen Prognostikern zeichnet ein Bild, das auf den ersten Blick vertraut wirkt: Die Inflation steigt kurzfristig spürbar, während die Wachstumserwartungen nach unten korrigiert werden. Auslöser ist der Energiepreisschock infolge des Nahostkonflikts. Doch in der Kombination liegt mehr als nur eine Momentaufnahme. Sichtbar wird eine Verschiebung in der Funktionsweise der europäischen Volkswirtschaft.

Ein Schock, der sich fortpflanzt

Steigende Energiepreise wirken wie ein externer Entzug von Kaufkraft. Ein größerer Teil der Einkommen fließt ins Ausland ab, während gleichzeitig die Produktionskosten steigen. Unternehmen reagieren mit Preisanpassungen oder Margenverzicht, Haushalte mit Konsumzurückhaltung. Diese doppelte Wirkung – steigende Preise bei sinkender realer Nachfrage – ist der Kern der aktuellen Revisionen. Bemerkenswert ist, dass sich der Impuls nicht auf Energie beschränkt. Auch die Kerninflation wird nach oben angepasst, ebenso die Löhne. Das deutet auf eine Weitergabe in die Binnenwirtschaft hin, wenn auch in gedämpfter Form. Besonders im Dienstleistungsbereich und bei transportabhängigen Preisen zeigt sich diese Übertragung. Es ist kein flächendeckender Inflationsschub, sondern eine schrittweise Ausbreitung entlang der Kostenketten.

Stabilität im Fernbereich – Unsicherheit im Nahbereich

Die langfristigen Inflationserwartungen bleiben stabil bei 2,0 %. Diese Konstanz ist kein Zufall, sondern Ausdruck institutionellen Vertrauens in die Geldpolitik. Gleichzeitig steigt die Unsicherheit im kurzfristigen Bereich. Die Inflationsprognosen für 2026 werden deutlich angehoben, während das Wachstum nach unten korrigiert wird. Diese Gleichzeitigkeit erzeugt eine neue Qualität der Unsicherheit. Denn sie zwingt zur Einschätzung, ob es sich um einen vorübergehenden Impuls handelt oder um den Beginn einer länger anhaltenden Dynamik. Die Mehrheit der Prognostiker geht von einem temporären Effekt aus, konzentriert auf die Jahre 2026 und 2027. Doch diese Annahme ist selbst Teil des Risikos. Sie basiert auf der Erwartung, dass Zweitrundeneffekte begrenzt bleiben – also dass

höhere Energiepreise nicht dauerhaft in Löhne und Preise überspringen.

Entscheidungen müssen getroffen werden, bevor Klarheit besteht.

Arbeitsmarkt als verzögerter Anpassungsraum

Der Arbeitsmarkt bleibt in den Erwartungen weitgehend stabil. Die Arbeitslosenquote verändert sich kaum. Dahinter stehen strukturelle Faktoren: alternde Bevölkerung, Fachkräftengpässe und die Tendenz von Unternehmen, Personal zu halten. Diese „Arbeitskräftehortung“ wirkt wie ein Puffer gegen kurzfristige Schocks. Doch dieser Puffer hat eine zeitliche Dimension. Anpassungen werden nicht verhindert, sondern verschoben. Wenn sich das schwächere Wachstum verstetigt, kann der Druck auf Beschäftigung später und dann konzentrierter auftreten. Kurzfristige Stabilität bedeutet damit nicht langfristige Entwarnung.

Märkte zwischen widersprüchlichen Signalen

Für Kapitalmärkte entsteht ein Spannungsfeld. Schwächeres Wachstum spricht grundsätzlich für sinkende Zinsen. Gleichzeitig begrenzt die höhere Inflation diesen Spielraum. Entsprechend verschieben sich die Zinserwartungen leicht nach oben, insbesondere im kurzfristigen Bereich. Für Unternehmen ergibt sich daraus eine schwierige Kalkulation. Kosten steigen, Nachfrage bleibt unsicher, Finanzierung wird nicht eindeutig günstiger. Die Folge ist kein abrupter Investitionsstopp, sondern ein Abwarten. Projekte werden verschoben, Entscheidungen vertagt. Zeit wird zum zentralen Anpassungsinstrument.

Ein verändertes Umfeld für wirtschaftliche Erwartungen

Der tiefere Befund der Umfrage liegt in der Wiederkehr externer Schocks. Energiepreise, geopolitische Konflikte, Handelsverschiebungen – sie treten nicht mehr als Ausnahme auf, sondern als wiederkehrende Einflussgrößen. Die Wirtschaft reagiert darauf nicht mehr mit klaren Zyklen, sondern mit überlagernden Anpassungen. Das verändert auch die Rolle der Geldpolitik. Sie kann diese Schocks nicht verhindern, sondern nur deren Durchwirkung begrenzen. Dabei wird die Unterscheidung zwischen temporär und dauerhaft zur entscheidenden, aber unsicheren Größe. Genau hier entsteht die strategische Herausforderung:

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4949659/ezb-umfrage-q2-2026-inflation-wachstum-europa/>