



Ein andauernder Aufschwung? Zur aktuellen wirtschaftlichen Lage und Aussichten für 2011 und 2012

Prof. Dr. Roland Döhrn

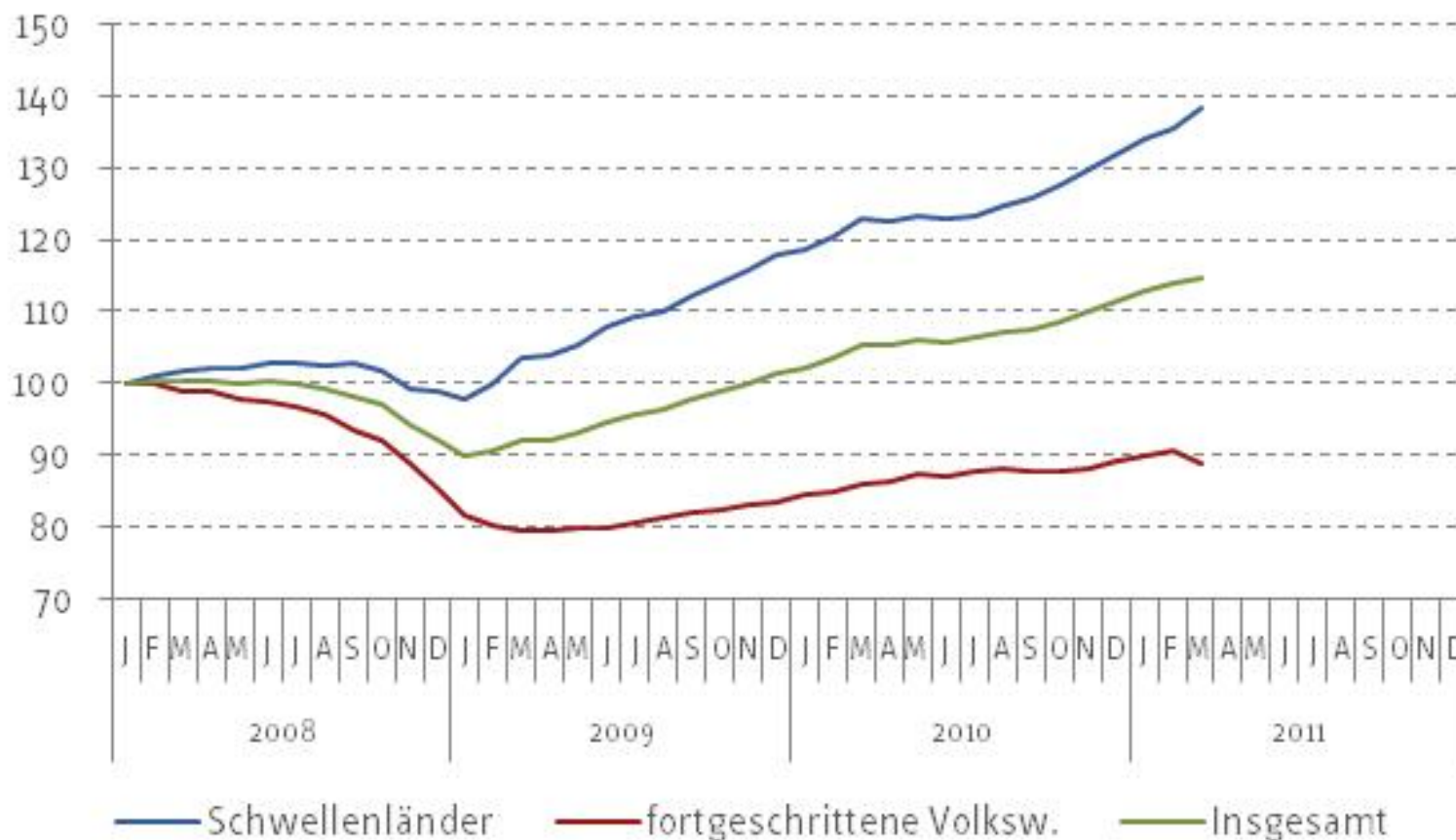
German CFA Society
am 31. Mai 2011
in Frankfurt

Kernthesen

- ❏ Aufschwung der Weltwirtschaft nach wie vor erstaunlich robust
- ❏ Wirtschaft im Euro-Raum mit (mindestens) zwei Geschwindigkeiten
- ❏ Deutschland an der Spitze des Aufschwungs in Europa
- ❏ Drei große Risiken belasten den Aufschwung:
 - ❏ Euro-Krise und Krise der Staatsfinanzen in Europa
 - ❏ Preishausse an den Rohstoffmärkten und wachsende Inflationsgefahren
 - ❏ Japan: Das Erdbeben und die Folgen

Industrieproduktion nach Regionen

2008 bis 2011, Jan 2008=100



Eigene Berechnungen. - Fortgeschrittene Volkswirtschaften: Durchschnitt aus 11 Ländern; Schwellenländer: Durchschnitt aus 9 Ländern, einschl. Schätzung für China.

Japan: Das Erdbeben und seine Folgen



i Für Japan

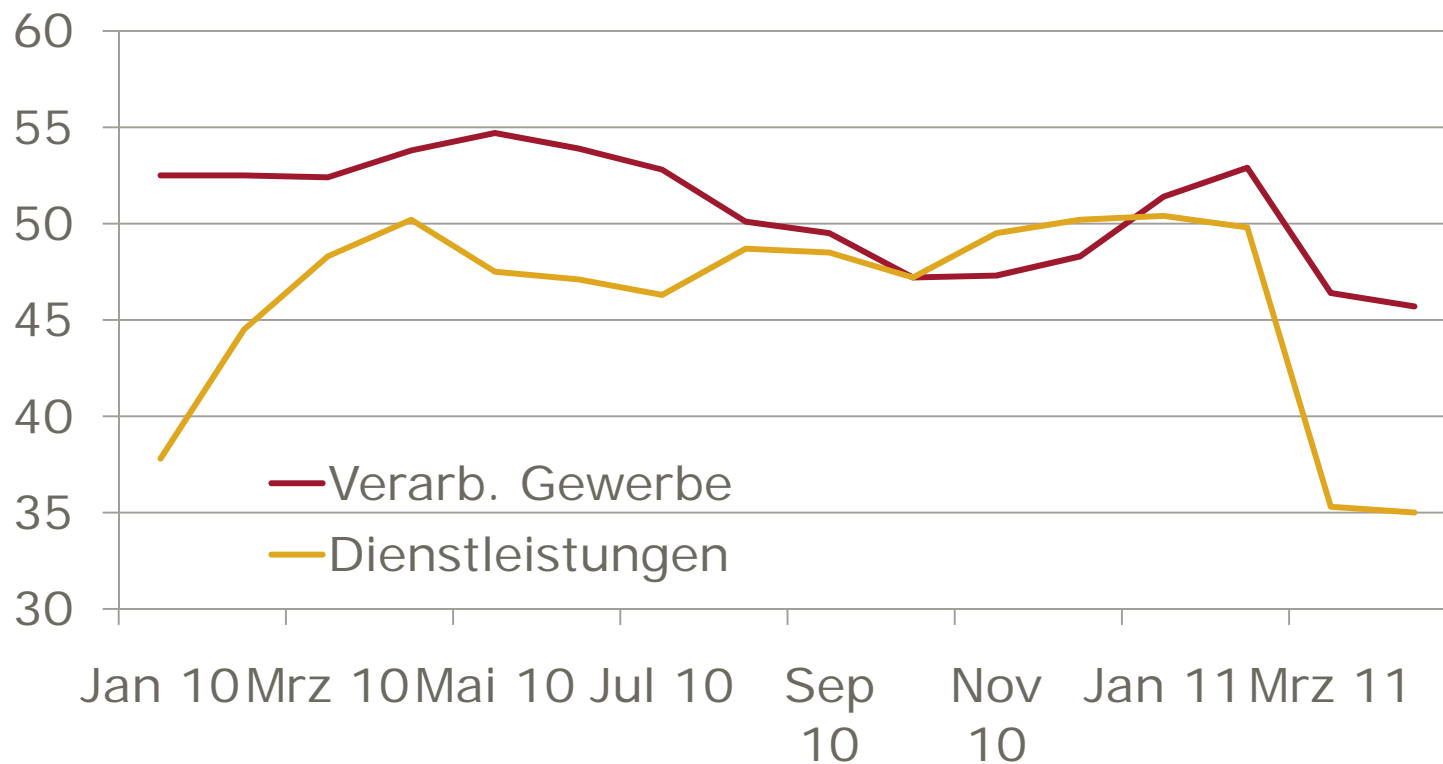
- i** Schwierig einzuschätzen; OECD verzichtete auf Prognose
- i** Kurzfristig: dämpfend durch Zerstörung, Energieknappheit, fehlende Zulieferungen, Verunsicherung von Konsumenten und Unternehmern
- i** Mittelfristig: Wiederaufbau führt zu höheren Investitionen

i Für den Rest der Welt

- i** Störungen durch die Unterbrechung von Lieferketten
- i** Japan als Konkurrent geschwächt, erhöhter Importbedarf Japans
- i** Indirekte Auswirkungen: Kernenergie-Ausstieg?

Japan: Purchasing Manager's Index

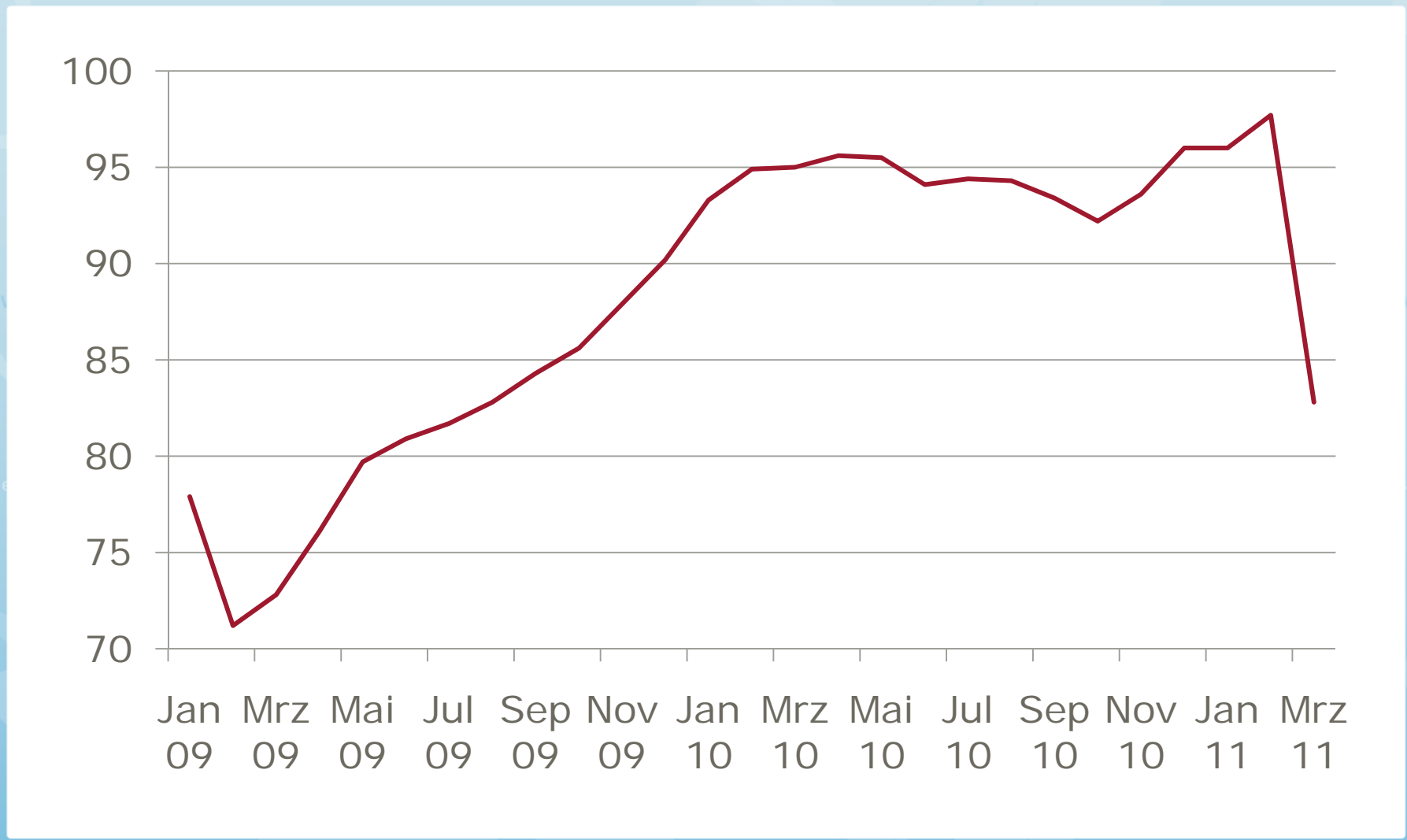
50 = Neutral



Nach Angaben von Markit.

Japan: Industrieproduktion

2005 = 100, saisonbereinigt



Anstieg der Rohstoffpreise als Belastung



- ❑ Häufung von Zufällen oder Ausdruck eines steigenden Trends?
- ❑ Angebotsverknappung bei Rohöl durch Ereignisse im arabischen Raum. Dämpfen wirtschaftliche Aktivität stärker als nachfrageinduzierte Preisanstiege

Tab. 1.1

Geschätzte Effekte von Ölschocks auf das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Staaten^{a)}

	nach 4 Quartalen	nach 8 Quartalen	nach 12 Quartalen	nach 16 Quartalen
Weltmodell Oxford ^{b)}	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Weltmodell NiGEM ^{b)}	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4
VAR ^{c)}	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7

^{a)} Veränderung gegenüber Basislösung in %. – ^{b)} Permanenter Anstieg des Ölpreises um 10 % im ersten Quartal. – ^{c)} Magnitude des Angebotschocks ist so kalibriert, dass der Ölpreis langfristig um 10 % steigt.

Quellen: OECD; Fed; US-Department of Energy; Schätzungen und Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2011

Rohstoffpreise

2005 bis 2011, 2010= 100 auf Dollarbasis



Nach Angaben des HWWI. Mai aus Tageswerten geschätzt

Prognose der Weltwirtschaft



	2010	2011	2012
USA	2,9	3,0	2,8
Japan	3,9	1,0	2,4
Euro-Raum	1,7	1,7	1,6
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	2,7	2,2	2,4
Schwellenländer	8,2	7,0	6,6
Welt insgesamt ^a	4,0	3,4	3,3
<i>IMF Outlook</i>	<i>3,9</i>	<i>3,5</i>	<i>3,7</i>
Welthandel	12,3	9,0	7,0
<i>IMF Outlook</i>	<i>12,4</i>	<i>7,4</i>	<i>6,9</i>

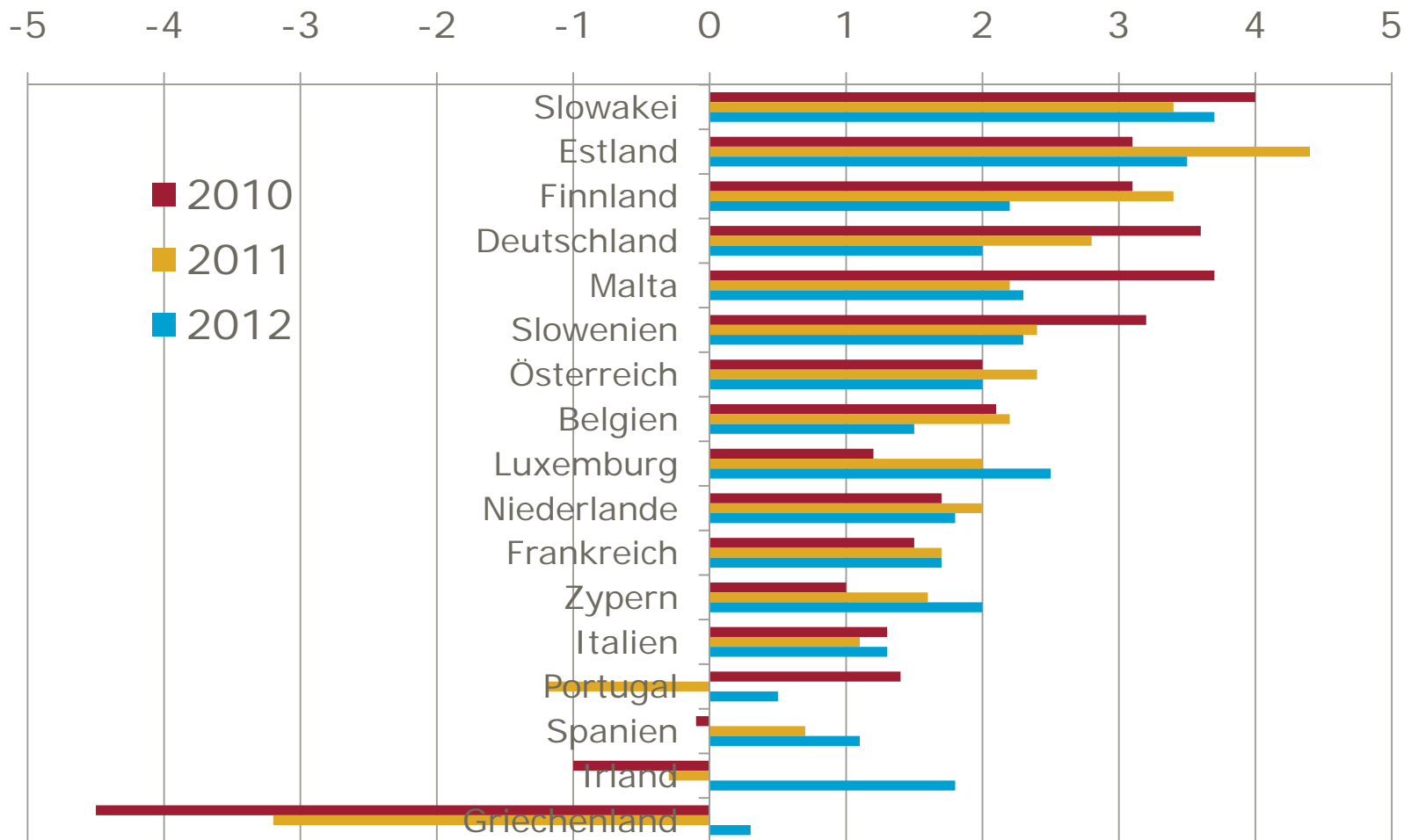
Quelle: Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011; IMF WEO Spring 2011 -^aDollar-gewichtet

Unterschiedliche Geschwindigkeiten im Euro-Raum



- i** Die Vorhut: Geringe Verwerfungen durch die Finanzkrise, keine Probleme im Immobilienmarkt, Staatshaushalte halbwegs solide
- i** Das Mittelfeld: Hohe Staatsverschuldung vor der Krise, geringe preisliche Wettbewerbsfähigkeit, aber keine größeren Probleme im Finanz- und im Immobiliensektor
- i** Die Nachzügler: Massive Belastungen durch Finanzkrise, Überschuldung des Staates, zum Teil auch Probleme im Immobilienmarkt

Zuwachsraten des BIP im Euro-Raum 2010 bis 2012, in %



Quelle: Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011

Tragfähigkeit öffentlicher Schulden: Einige konzeptionelle Anmerkungen



- ❏ Determinanten der Tragfähigkeit öffentlicher Schulden:
 - ❏ Höhe der Schulden (D)
 - ❏ Höhe des Zinsen (r)
 - ❏ Höhe des (nominalen) Wirtschaftswachstums (je höher, desto tragfähiger) (g)
 - ❏ Höhe des Primärsaldos (=Haushaltssaldo ohne Zinszahlungen) (P)
- ❏ Primärsaldo ist die Größe, die der Finanzminister beeinflussen kann (außer er macht einen Schuldenschnitt)
- ❏ Der Primärsaldo, bei dem der Schuldenstand stabil bleibt, errechnet sich wie folgt:
$$P = D * ((1 + r + g)/(1+g)-1)$$

Schuldenproblem ungelöst:

Erforderliche Primärsalden zur Stabilisierung des Schuldenstandes

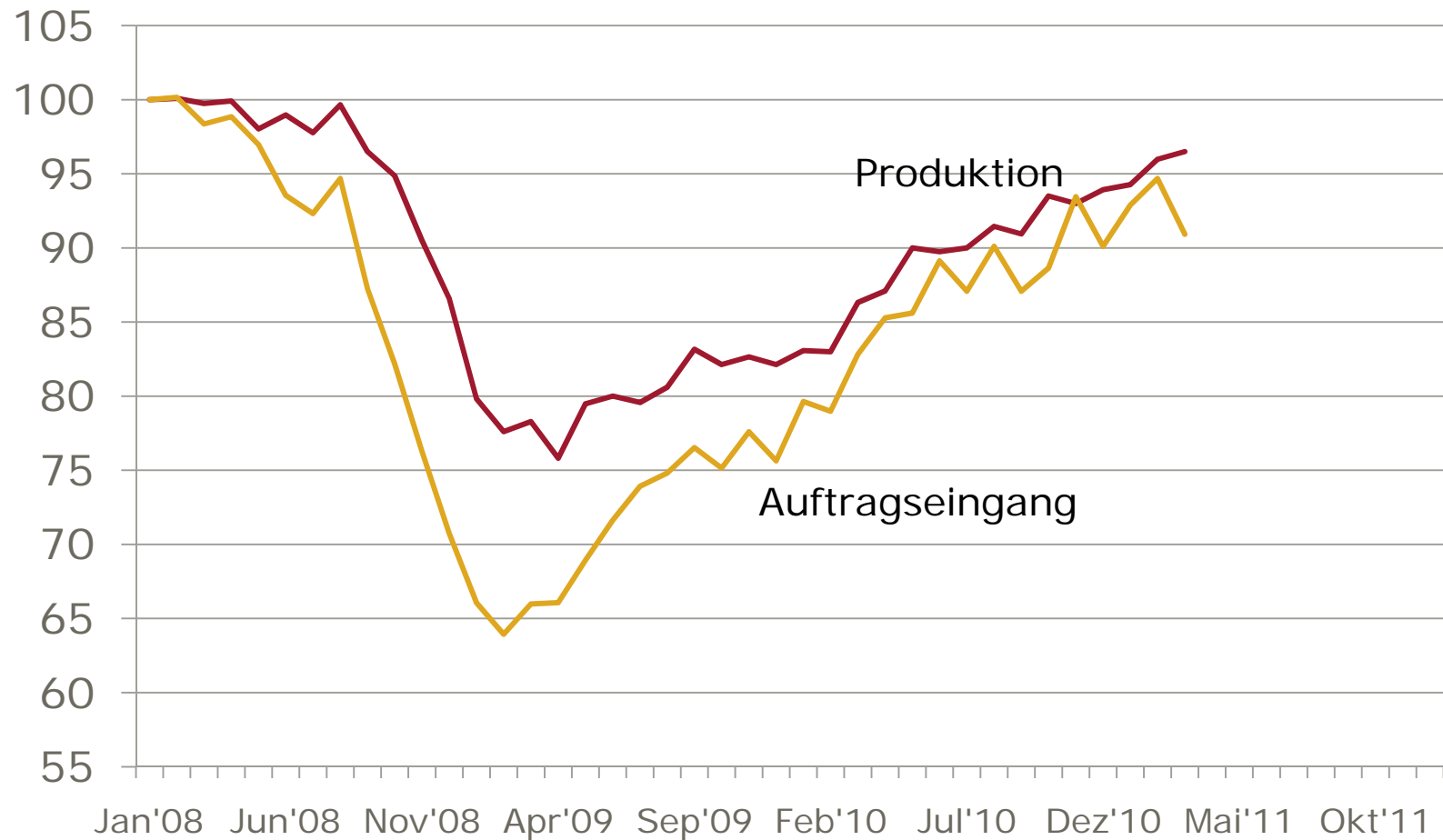
	Schuldenstand	Primärsaldo	Notwendiger Primärsaldo bei einer Zins-Wachstums-Differenz von:		
	2012	2012	1%-Punkt	4 %-Punkten	7%-Punkten
Deutschland	75,2	1,1	0,7	2,9	5,1
Frankreich	89,8	- 1,5	0,9	3,5	6,1
Italien	119,9	1,6	1,2	4,6	8,1
Spanien	73,0	- 2,0	0,7	2,8	4,9
Belgien	102,1	- 0,5	1,0	3,9	6,9
Griechenland	156,0	2,6	1,5	6,0	10,6
Portugal	92,4	- 0,3	0,9	3,6	6,2
Irland	114,3	- 4,6	1,1	4,4	7,7
Euroraum	87,8	0,0	0,8	3,4	5,9

Wirtschaftslage in Deutschland

- ❏ Wirtschaftliche Lage in Deutschland unverändert sehr robust
- ❏ Außenwirtschaft gibt noch wesentliche Impulse
- ❏ Produktion und Kapazitätsauslastung nähern sich wieder Vor-Krisenniveau
- ❏ Binnennachfrage gewinnt an Bedeutung
- ❏ Chancen auf anhaltenden Aufschwung stehen gut

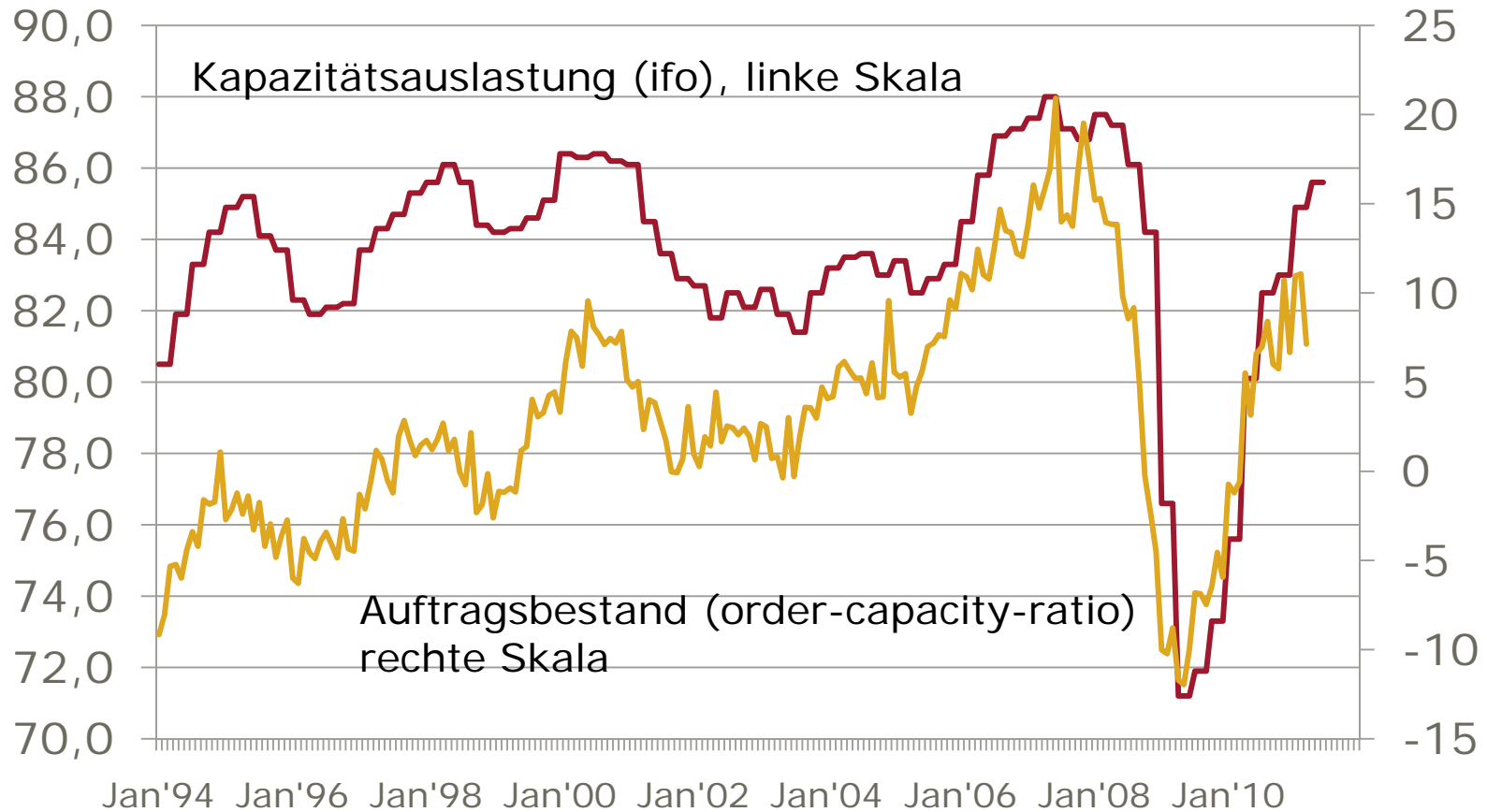
Auftragseingang und Produktion

2008 bis 2011, Jan 2008 = 100



Auftragsbestand und Kapazitätsauslastung

1994 bis 2011



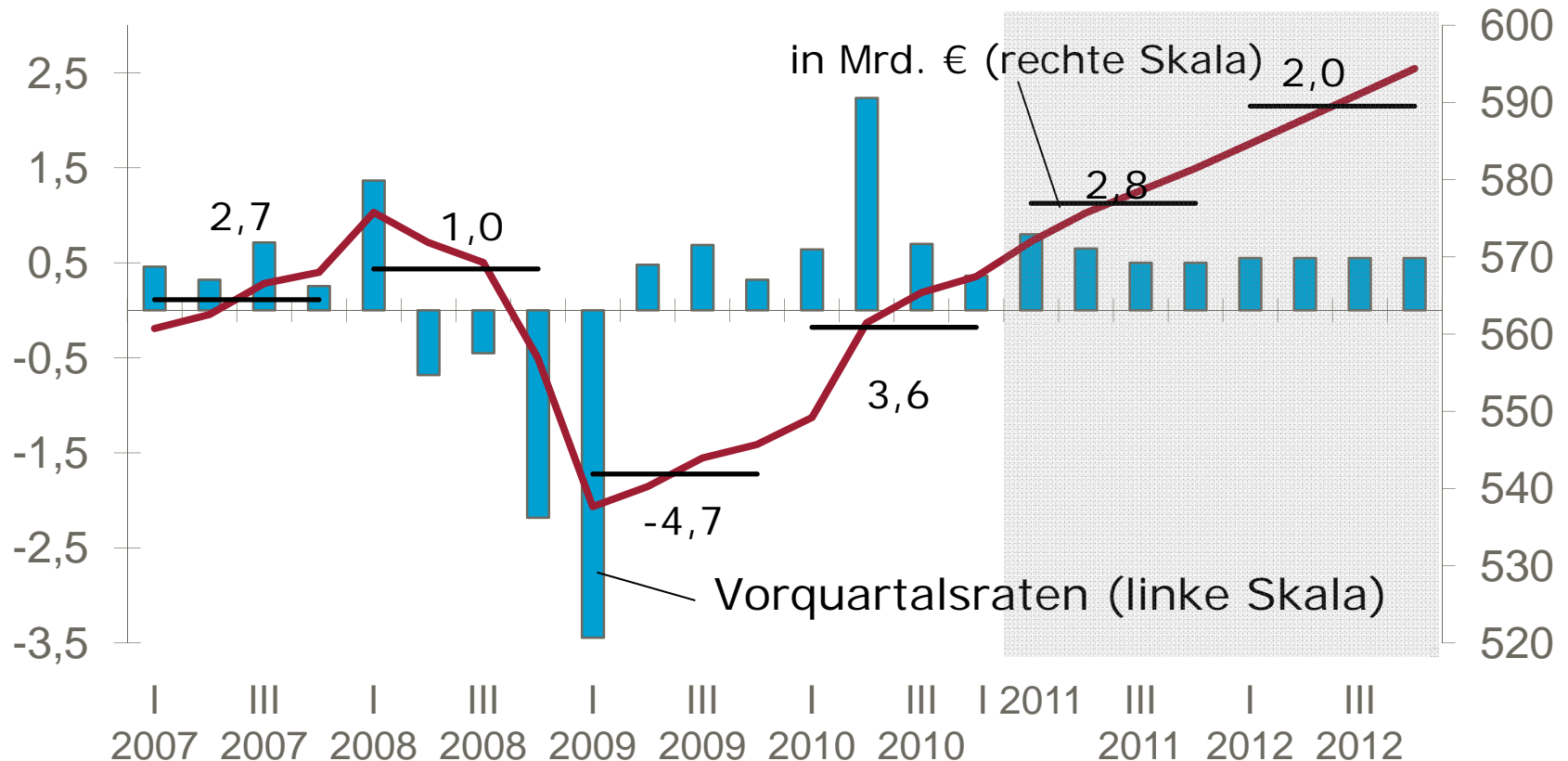
Chance auf einen anhaltenden Aufschwung in Deutschland



- ❏ Finanzpolitik auf Konsolidierungskurs, aber nicht übermäßig restriktiv
- ❏ Geldpolitik wirkt auf Deutschland, gemessen an der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung expansiv
- ❏ Investitionstätigkeit, insbesondere Bauinvestitionen werden angeregt
- ❏ Dämpfende Faktoren:
 - ❏ Arbeitsmarkt spannt sich an, Arbeitslosigkeit unter der „natürlichen Rate“
 - ❏ Höhere Lohnzuwächse stimulieren Konsum, dämpfen aber Beschäftigungswachstum

Reales Bruttoinlandsprodukt

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2011. Zahlenangaben:
Veränderungsraten der kalendertäglichen Werte gegenüber dem Vorjahr

Eckdaten der Prognose für Deutschland



	2009	2010	2011	2012
Bruttoinlandsprodukt (Veränd gg Vj, %)	-4,7	3,6	2,8	2,0
Erwerbstätige ⁴ (1 000 Personen)	40 271	40 483	40 913	41 188
Arbeitslose (1 000 Personen)	3 415	3 238	2 888	2 709
Arbeitslosenquote (in %)	8,1	7,7	6,9	6,5
Verbraucherpreise (Veränd gg Vj, %)	0,4	1,1	2,4	2,0
Lohnstückkosten (Veränd gg Vj, %)	5,2	-0,9	0,9	1,7
Finanzierungssaldo des Staates	-72,7	-82,0	-45,1	-23,5
In % des nominalen BIP	-3,0	-3,3	-1,7	-0,9
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. Euro)	133,7	141,4	153,4	157,4

Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011

Wachstumsbeiträge der Nachfragekomponenten in %-Punkten



	2010	2011	2012
Private Konsumausgaben	0,2	0,7	0,7
Staatlicher Konsum	0,5	0,3	0,2
Anlageinvestitionen	1,1	1,0	0,9
Ausrüstungen	0,7	0,7	0,5
Bauten	0,3	0,2	0,2
Vorratsveränderungen	0,6	-0,3	-0,1
Inlandsnachfrage	2,4	1,7	1,7
Export	5,8	4,5	3,3
Import	-4,5	-3,4	-3,0
Außenbeitrag	1,3	1,1	0,3
Bruttoinlandsprodukt	3,6	2,8	2,0

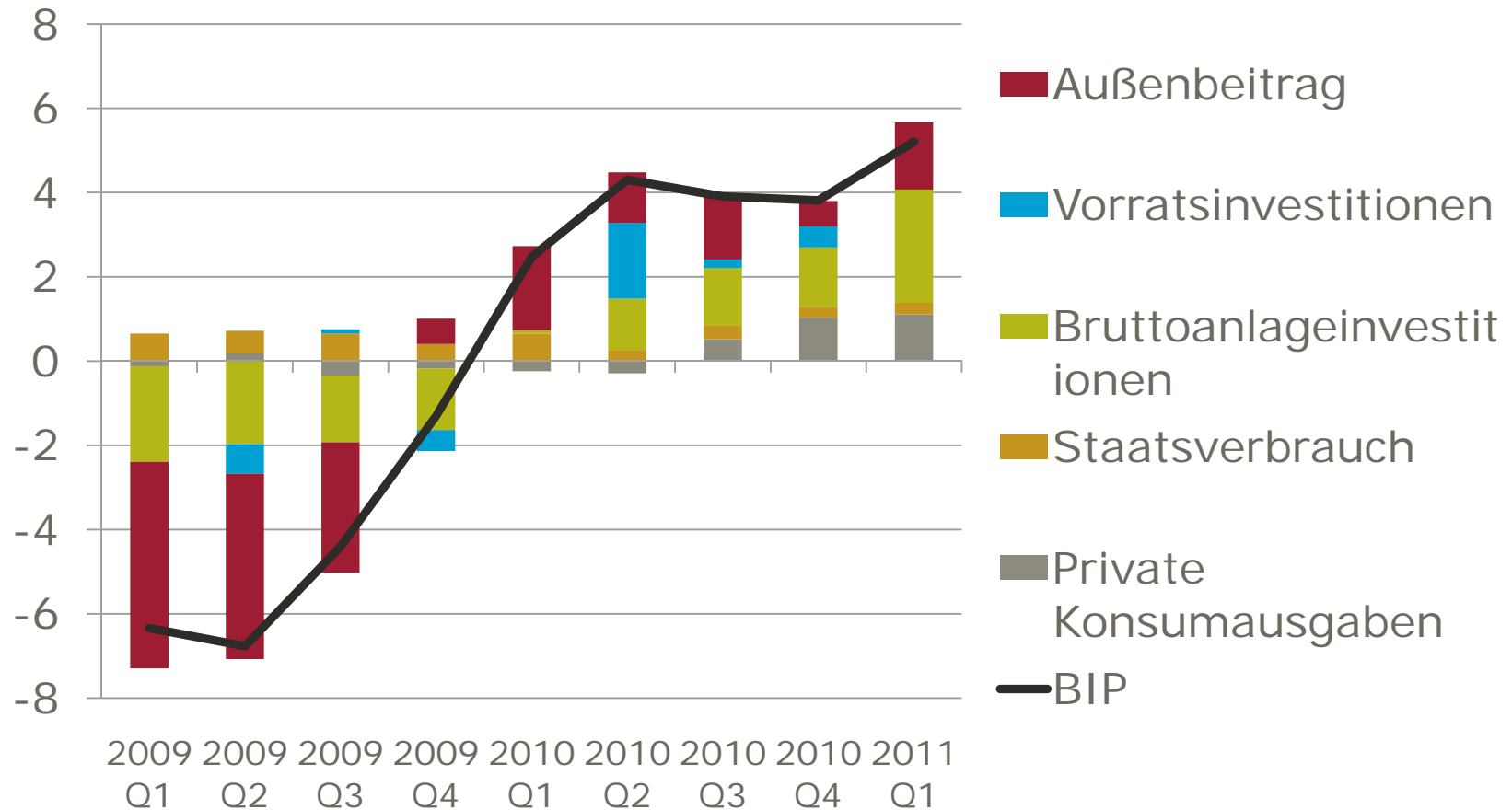
Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011

Was hat sich seitdem geändert?

- ❏ BIP im ersten Quartal ausgesprochen kräftig gewachsen
 - ❏ Nur Störung der Saisonmuster oder anhaltend kräftigere Konjunktur?
- ❏ Selbst bei „Gegenbuchung“ im zweiten Quartal könnte BIP 2011 im zweiten Jahr in Folge um mehr als 3% wachsen
- ❏ Auslandsnachfrage blieb bisher stark und Inlandsnachfrage gewann an Kraft
- ❏ Was haben die Ökonomen falsch eingeschätzt?

Komponenten des BIP-Wachstums

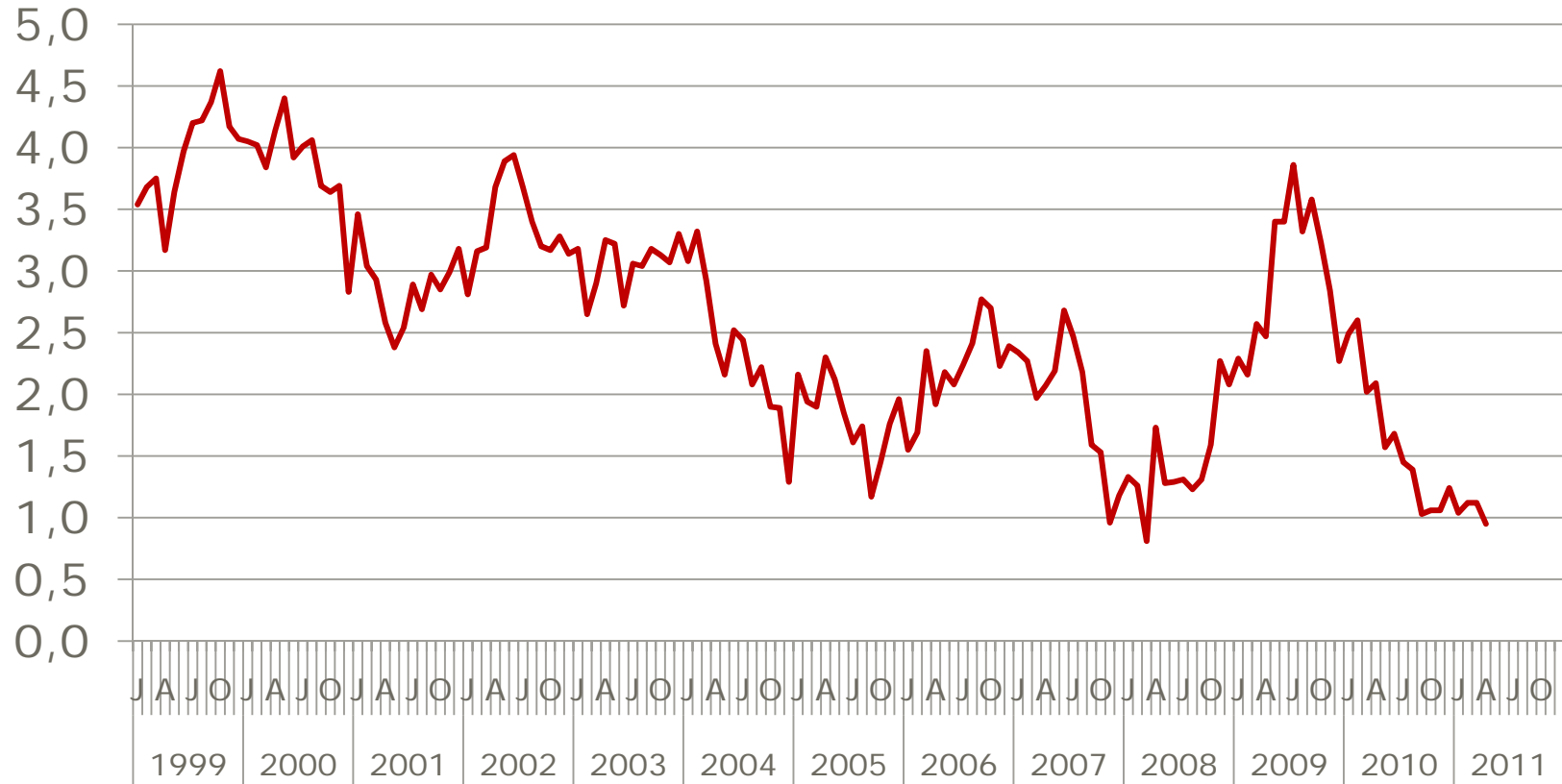
2009 bis 2011 Wachstumsbeiträge in %-Punkten;
Vorjahresraten



Deutsche Realzinsen seit Beginn der Währungsunion



Renditen 10jähriger Staatsanleihen abzgl. Verbraucherpreisanstieg

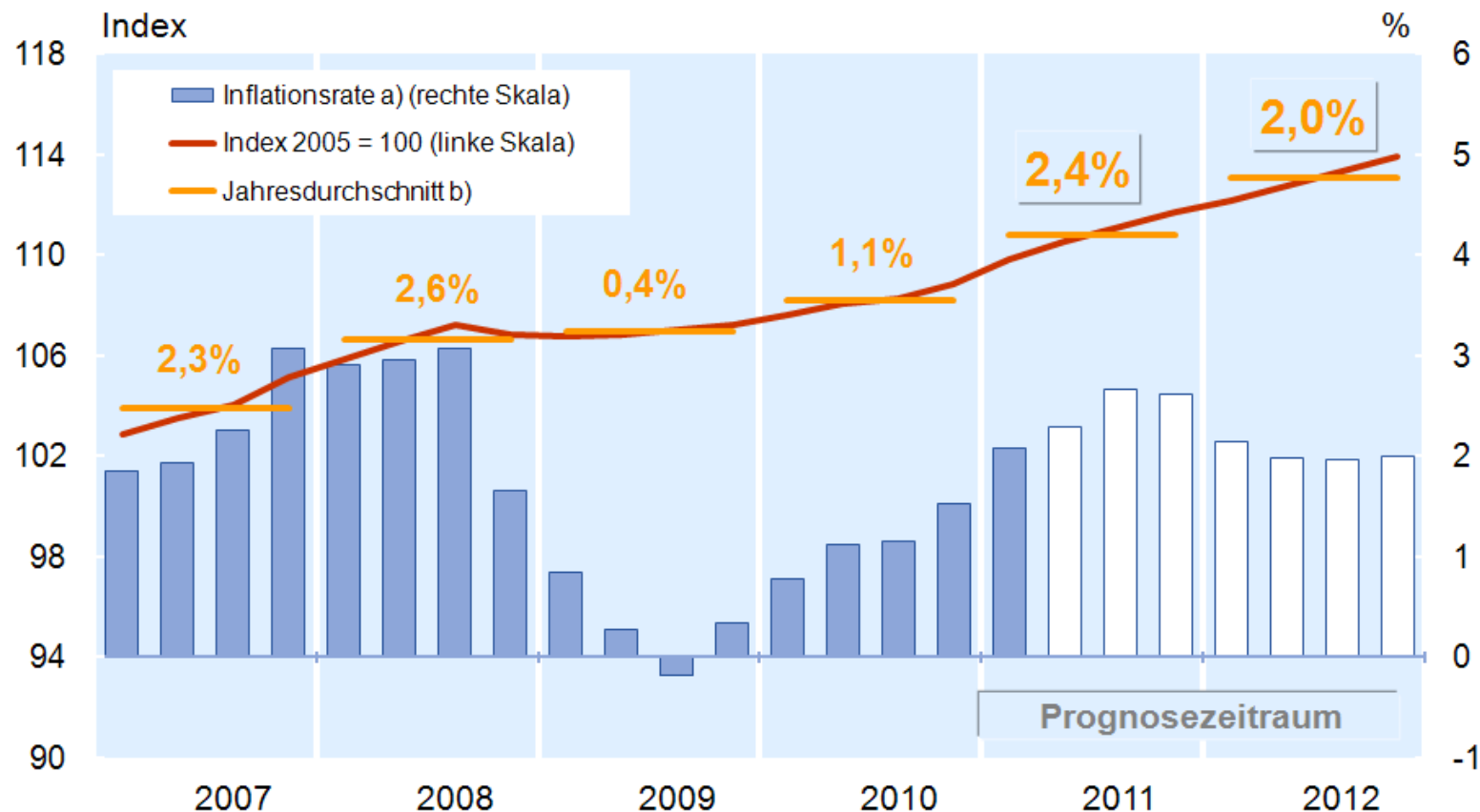


Preisentwicklung

- ❑ Preisanstieg bisher vor allem eine Folge höherer Rohstoffpreise
- ❑ Wachsender interner Kostendruck durch anziehende Lohnstückkosten, damit Anstieg der Kerninflation
- ❑ Außerdem Anhebungen administrierter Preise
- ❑ Inflation als Kehrseite der expansiven Geldpolitik

Verbraucherpreise in Deutschland

saisonbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in % (rechte Skala).

b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2011: Prognose der Institute.

Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik



- i** Finanzpolitik: Auf Konsolidierungskurs bleiben, gute Haushaltslage nicht für mehr Schulden nutzen. „Heimliche“ Steuererhöhungen vermeiden.
- i** Geldpolitik:
 - i** Quantitative Maßnahmen: Grenzen zwischen berechtigter Stabilisierung der Märkte und Subventionierung von Banken mit der Dauer immer schwerer zu erkennen
 - i** Zinspolitik: Vorsicht bei Zinsschritten, so lange Kapazitäten im Euro Raum unterausgelastet und Inflationserwartungen verankert sind.
- i** Reform der EWU: Umschuldungen zur glaubwürdigen Option machen!



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

www.rwi-essen.de