

Internationales und europäisches Umfeld

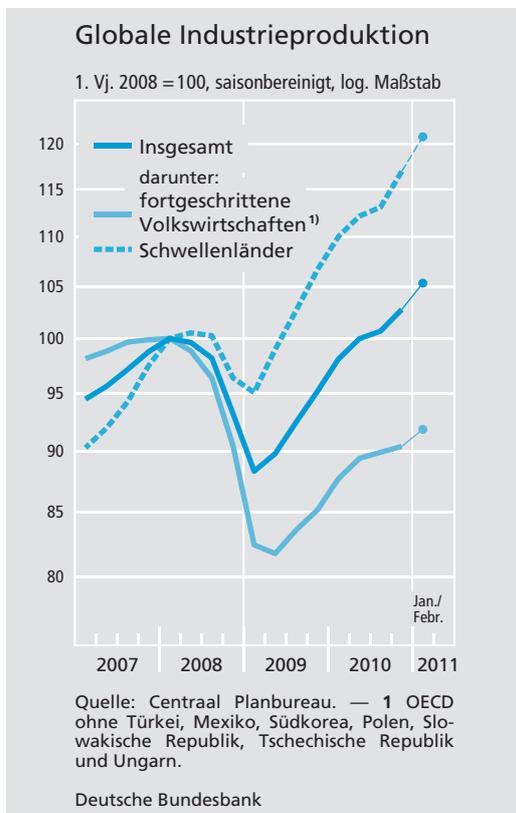
Weltwirtschaftliche Entwicklung

Die Weltwirtschaft, die bereits Ende 2010 die Wachstumsdelle des Sommerhalbjahres überwunden hatte, ist mit viel Dynamik in das neue Jahr gestartet. Die stärksten Beiträge kamen dabei erneut von den Schwellenländern. Die weltweite Industrieproduktion nahm im Januar/Februar mit saisonbereinigt 2 ½ % gegenüber dem Herbstquartal ausgesprochen kräftig zu. Der globale Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen zog in den ersten beiden Monaten ebenfalls deutlich an. Das hohe Tempo zu Jahresbeginn ist umso bemerkenswerter, als auch schon vor der Naturkatastrophe in Japan einige Störfaktoren wirksam waren, die das globale Wachstum isoliert betrachtet gebremst haben. Dazu zählen vor allem die politischen Unruhen in Nordafrika und im Nahen Osten, die den ohnehin kräftigen, nachfrageseitig bedingten Preisauftrieb bei Rohöl noch deutlich verstärkt haben. Darüber hinaus führten die schweren Überschwemmungen in Australien nicht nur zu Ernteeinbußen, sondern auch zu Unterbrechungen von Erz- und Kohleexporten.

*Weltwirtschaft
mit schwung-
vollem Jahres-
auftakt, ...*

Folgt man den globalen Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor, so hat die Weltwirtschaft jedoch im März/April ihre Tourenzahl gedrosselt. Maßgeblich dafür dürfte zum einen der spürbare Kaufkraftverlust auf der Verbraucherebene aufgrund der erheblich gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise gewesen sein. Wegen der drohenden Gefahr von Zweitrundeneffekten sahen sich viele Notenbanken, vor allem in den Schwellenländern, zu Zinsanhebungen veranlasst.

*... aber ruhigere
Gangart zum
Frühjahrsbeginn*



Zum anderen sind in diesem Zusammenhang das Erdbeben und der Tsunami in Japan sowie die dadurch ausgelösten schweren Störfälle in Kernkraftwerken zu nennen. Die Ereignisse in Japan stellen wegen der vielen Todesopfer und der Langzeitfolgen durch die Freisetzung radioaktiver Stoffe in erster Linie eine menschliche Tragödie dar, die den wirtschaftlichen Schaden als zweitrangig erscheinen lässt. Dieser ist jedoch beträchtlich: Neben der Vernichtung von Sachwerten fallen dabei insbesondere die Produktionseinschränkungen ins Gewicht, auf die im Folgenden noch näher eingegangen wird. Aus heutiger Sicht werden die negativen ökonomischen Folgen für die übrige Welt allerdings durchweg als eher gering eingestuft. Ausschlaggebend hierfür sind einerseits der relativ geringe Offenheitsgrad der japanischen

Wirtschaft und die bemerkenswert hohe Flexibilität der japanischen Unternehmen, die in internationale Wertschöpfungsketten eingebunden sind. Vor allem ihr ist es zu verdanken, dass es bisher nicht zu den vielfach befürchteten Engpässen bei elektronischen Vorprodukten gekommen ist. Andererseits dürften bereits im zweiten Halbjahr Nachholwirkungen bei der Produktion und die expansiven Wirkungen des Wiederaufbaus an Gewicht gewinnen.

Ohne Japan gerechnet, für das bei Abschluss dieses Berichts noch keine aktuellen VGR-Angaben vorlagen, ist das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den Industrieländern im Winterquartal 2011 nach ersten Schätzungen, die auf vorläufigen Angaben für die USA, Großbritannien und den Euro-Raum beruhen, saisonbereinigt mit $\frac{1}{2}$ % gegenüber dem Herbstquartal etwa im gleichen Tempo gewachsen wie zuvor. Zwar haben der Euro-Raum und Großbritannien wieder spürbar Fahrt aufgenommen, nachdem das Ergebnis im vierten Quartal durch den starken Winter einbruch gedrückt worden war, dem stand jedoch ein verhalteneres Wachstum der US-Wirtschaft gegenüber.

Die hohe weltwirtschaftliche Dynamik hat maßgeblich zu dem kräftigen Preisauftrieb an den Rohstoffmärkten beigetragen. Dieser hat sich inzwischen aber spürbar beruhigt, zunächst bei den Nichtenergieerohstoffen, zuletzt auch beim Rohöl. So stiegen die Weltmarktpreise für Nahrungs- und Genussmittel im Verlauf des Januars noch einmal erheblich, schlugen im Februar und März jedoch einen Seitwärtskurs ein. Die Preise für Industrieroh-

Weiterhin spürbares BIP-Wachstum in Industrieländern ohne Japan

Kräftiger Preisanstieg an Rohstoffmärkten

stoffe lagen zum Quartalsschluss ebenfalls nur unwesentlich höher als Ende Januar. Aufgrund der politischen Unruhen in einigen Ölförderländern Nordafrikas und des Nahen Ostens zogen die Preise für Rohöl in mehreren Schüben von 93 ½ US-\$ in der letzten Dezemberwoche auf 117 US-\$ Ende März an, wobei die Ereignisse in Japan nur kurzfristig dämpfend wirkten. Die Aufwärtsbewegung setzte sich auch im April fort. Nach kräftigen Kursverlusten Anfang Mai lagen die Ölpreise zuletzt aber wieder auf dem Niveau von Ende März. Die Terminnotierungen hielten mit den steigenden Kassakursen zum Jahresanfang zunächst Schritt. Als die Sorgen um die arabischen Krisenländer den Ölpreisanstieg verstärkten, kam es jedoch zu deutlichen Abschlägen an den Terminmärkten, die für die Zukunft einen Rückgang der Spotpreise signalisieren.

Anhaltende Verschlechterung des Preisklimas

Die kräftige Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln zur Jahreswende 2010/2011 schlug sich in den Konsumentenpreisindizes spürbar nieder. Besonders betroffen waren die Schwellenländer. Um der drohenden Gefahr von Zweitrundeneffekten entgegenzuwirken, haben viele Zentralbanken in Asien und Lateinamerika, darunter China, Indien und Brasilien, die Geldpolitik in den vergangenen Monaten weiter gestrafft. Auch in den Industrieländern hielt die deutliche Aufwärtsbewegung bei den Preisen im ersten Quartal 2011 an. Saisonbereinigt erhöhten sich diese gegenüber der Vorperiode erneut um 1%, und der Vorjahrsabstand stieg von 1,7% auf 2,1%. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) erreichte 1,2%, nachdem sie im Herbst noch bei 0,9% gelegen hatte.

Vor dem Hintergrund des erheblich verstärkten weltweiten Preisauftriebs hat der IWF seine Inflationsprognose vom Januar im Weltwirtschaftsausblick vom April insbesondere für 2011 nochmals nach oben korrigiert, und zwar für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften um 0,6 Prozentpunkte auf 2,2% und für die Schwellen- und Entwicklungsländer um 0,9 Prozentpunkte auf 6,9%. Die Vorausschätzung für das globale BIP-Wachstum (+4,4%) wurde aber beibehalten, wobei die moderaten abwärtsgerichteten Revisionen im Falle Japans und der USA durch höhere Prognosen für einige andere Länder, darunter Deutschland, aufgewogen wurden. Spürbar günstiger als zum Jahresbeginn schätzt der IWF jetzt das Wachstum des Welthandels (+7,4%) ein.

Schwellenländer

Die chinesische Wirtschaft hat ihren Ausstoß im ersten Quartal um 9¾% gegenüber dem Vorjahr gesteigert. Im Vergleich zur Vorperiode ist das reale BIP nach den jetzt erstmals von der chinesischen Statistikbehörde vorgelegten saisonbereinigten Zahlen um 2% gewachsen, verglichen mit +2½% zuvor. Das nach wie vor hohe Tempo dürfte nicht zuletzt auf das anhaltend lebhaftes Exportgeschäft zurückzuführen sein; die nominalen Ausfuhren (auf US-Dollar-Basis) legten um nicht weniger als ein Viertel gegenüber dem Vorjahr zu. Die wertmäßigen Importe gingen sogar um ein Drittel nach oben. Darin kommen nicht nur die deutlich erhöhten Einfuhrpreise für Rohstoffe, sondern auch die kraftvolle inländische Nachfrage zum Ausdruck, die das zweite Standbein der wirt-

Neuer IWF-Weltwirtschaftsausblick: Preisprognose erneut angehoben

China weiterhin mit kraftvoller Expansion, ...

schaftlichen Expansion Chinas bildet. Bei den Pkw-Verkäufen hat sich die Aufwärtstendenz allerdings in den letzten Monaten erheblich abgeflacht. Dahinter steht zum einen, dass eine Steuervergünstigung für den Kauf von Kleinwagen zum Jahresbeginn ausgelaufen ist. Zum anderen hat die Stadtverwaltung in Peking eine Obergrenze für die Zahl der Neuzulassungen eingeführt, um die Überlastung der Straßen und den starken Smog abzumildern.¹⁾

*... aber hoher
Preisdruck
deutet auf
mögliche
konjunkturelle
Überhitzung
hin*

Die Befürchtungen, dass es trotz der geld- und kreditpolitischen Straffung zu einer Überhitzung der chinesischen Wirtschaft kommen könnte, sind sowohl durch das kräftige Wachstum als auch durch die jüngste Inflationsentwicklung verstärkt worden. So ist die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe von 4,6 % im Dezember 2010 auf 5,3 % im April gestiegen. Ursächlich hierfür waren nicht nur höhere Nahrungsmittelpreise, sondern auch der Preisauftrieb bei den Nichtnahrungsmitteln, der mit zuletzt 2,7 % ein für China hohes Niveau erreicht hat.

*Indische
Wirtschaft im
abgelaufenen
Jahr stark
gewachsen*

Die indische Wirtschaft erzielte im Jahresdurchschnitt 2010 einen BIP-Zuwachs von 10 1/2 % und expandierte damit sogar etwas kräftiger als China. Für den Jahresbeginn 2011 lässt das – bislang recht unvollständige – Indikatorenbild darauf schließen, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion auf einem steilen Wachstumspfad geblieben ist. Allerdings hat auch der starke Verbraucherpreisanstieg trotz der restriktiveren Geldpolitik der Zentralbank bis zuletzt angehalten; im März betrug die Teuerungsrate 8,8 %. Neben den Nahrungsmittelpreisen, die trotz einer guten

Ernte weiter erheblich anziehen, waren dafür auch höhere Kosten für Kleidung und Energieträger ausschlaggebend.

Die brasilianische Wirtschaft hat den in der zweiten Jahreshälfte 2010 eingeschlagenen moderateren Expansionskurs nach dem Jahreswechsel fortgesetzt. Die realen Einzelhandelsumsätze im ersten Quartal zeigen nach wie vor eine lebhaftere Verbrauchskonjunktur an. Dabei deutet der starke Zuwachs bei der Einfuhr von Konsumgütern darauf hin, dass die privaten Haushalte einen zunehmenden Teil ihrer Ausgaben für Importwaren, darunter vermehrt solche aus China, verwenden, die sich infolge der kräftigen Aufwertung der Landeswährung gegenüber Gütern aus inländischer Produktion verbilligt haben. Die Arbeitslosenquote blieb dank der günstigen Wirtschaftsentwicklung auf einem historischen Tiefstand. Aufgrund der Anspannungen am Arbeitsmarkt legten die nominalen Löhne seit der Jahresmitte 2010 mit zweistelligen Raten zu. Die Inflation auf der Verbraucherstufe hat sich in den letzten Monaten nochmals verstärkt und betrug im April 6,5 %. Dabei nahm vor allem der Preisauftrieb bei Dienstleistungen deutlich zu, unter anderem, weil es den Unternehmen offensichtlich größtenteils gelungen ist, die höheren Lohnkosten auf die Verbraucher überzuwälzen.

*Aufschwung
in Brasilien setzt
sich fort*

In Russland ist das reale BIP im abgelaufenen Quartal nach einer ersten Schätzung der

¹ Die Kfz-Importe, die zu einem großen Teil aus Deutschland stammen, haben sich zwar relativ gut gehalten; auch hier zeichnet sich jedoch eine Moderation des zuvor außerordentlich hohen Wachstums ab.

*Russische
Wirtschaft
auf solidem
Wachstumskurs*

Statistikbehörde im Vorjahrsvergleich um 4 % gewachsen und konnte damit das Expansionstempo vom Herbst nicht ganz halten. Die gesamtwirtschaftliche Erholung wird maßgeblich von dem hohen Ölpreis gestützt, der zu einem Anstieg der Exporteinnahmen, gerechnet in US-Dollar, um 24 % im ersten Quartal geführt hat. Darüber hinaus erlebt die Automobilwirtschaft des Landes, die ihren Ausstoß im Krisenjahr 2009 um mehr als die Hälfte zurückgefahren hatte, derzeit einen ausgeprägten Boom; der Pkw-Absatz stieg in den ersten vier Monaten des Jahres 2011 im Vergleich zum Vorjahr um gut 60 %. Dazu dürfte insbesondere die von der Regierung im vergangenen Jahr aufgelegte Verschrotungsprämie für Altfahrzeuge beigetragen haben. Die Inflationsrate lag im April mit 9,6 % deutlich höher als Ende 2010. Bei Nahrungsmitteln ist die Teuerung nach wie vor besonders stark.

USA

*Amerikanische
Wirtschaft
konnte im
Winter Dynamik
des Vorquartals
nicht halten*

Die amerikanische Wirtschaft konnte im Winter 2011 an das hohe Expansionstempo des Schlussquartals 2010 – auch aufgrund von Sonderfaktoren – nicht anknüpfen. Saisonbereinigt stieg das reale BIP nach der ersten Schätzung um ½ % gegenüber dem Vorquartal, in dem es um ¾ % zugelegt hatte. Das schwächere gesamtwirtschaftliche Wachstum war dabei zum Teil auf eine Beruhigung der zuvor lebhaften Konsumkonjunktur der privaten Haushalte zurückzuführen. Nachdem die amerikanischen Verbraucher ihre Ausgaben im Herbst noch um 1 % gesteigert hatten, fiel die Rate im Winter mit +¾ % moderater aus. Dahinter stand jedoch

keineswegs eine ungünstige Entwicklung des verfügbaren Einkommens, das sich aufgrund der anhaltenden Belebung am Arbeitsmarkt und einer geringeren Abgabenbelastung²⁾ im ersten Quartal nominal um 1¾ % gegenüber der Vorperiode erhöhte. Für die geringere Dynamik des realen privaten Verbrauchs dürfte vielmehr ausschlaggebend gewesen sein, dass die Kaufkraft der Konsumenten von den kräftig gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreisen belastet wurde. Der Verbraucherpreisindex legte nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen im Winter um gut 1¼ % gegenüber Herbst zu. Aber auch ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet belief sich die saisonbereinigte Teuerung auf knapp ½ %. Die entsprechenden Vorjahrsraten erhöhten sich im selben Zeitraum von 1,3 % auf 2,1 % beziehungsweise von 0,7 % auf 1,1 %. Des Weiteren hing die Wachstumsmoderation im Winter damit zusammen, dass die öffentliche Nachfrage um gut 1¼ % eingeschränkt wurde. Dabei sank vor allem das Ausgabenvolumen für Verteidigungsgüter, das generell eine recht hohe Volatilität aufweist. Zudem gingen zum Jahresbeginn die Aktivitäten sowohl im Wohnungsbau als auch im gewerblichen Bau zurück.

Hatte die Konsumfreude der Verbraucher die Unternehmen im Herbst 2010 noch überrascht und damit den Lageraufbau nahezu zum Erliegen gebracht, könnte es am schwächer als erwarteten privaten Konsum gelegen haben, dass die Vorräte wieder deutlich auf-

*Zwar spürbarer
Lageraufbau,
aber Außen-
handel
wachstums-
neutral*

²⁾ Im Rahmen des Steuerpakets vom Dezember 2010 wurde der Sozialversicherungsbeitrag von Arbeitnehmern zum 1. Januar 2011 für ein Jahr um zwei Prozentpunkte gesenkt.



gestockt wurden. Daraus ergab sich ein Wachstumsbeitrag von einem viertel Prozentpunkt. Vom Außenhandel ging hingegen kein nennenswerter Effekt mehr auf das BIP aus. Zwar schwächte sich die Dynamik der Exporte im Vergleich zum Vorquartal etwas ab. Jedoch fiel der Anstieg der Einfuhren noch etwas moderater aus.

Japan

Tohoku-Erdbeben trifft japanische Wirtschaft in Phase konjunktureller Erholung

Nach der Verschnaufpause im Herbst 2010 hatte die konjunkturelle Erholung in Japan in den ersten beiden Monaten des Jahres 2011 wieder spürbar Fahrt aufgenommen, als das Tohoku-Erdbeben und der davon ausgehende Tsunami das Land und seine Bevölkerung am 11. März trafen. Industrieproduktion und reale Warenexporte hatten zum Jahres-

auftritt merklich zugelegt, und auch am Arbeitsmarkt hatte sich die Belebung deutlich verstärkt. Deshalb dürften die Auswirkungen der Naturkatastrophe auf das BIP-Ergebnis im Winter – bis zum Abschluss dieses Berichts lagen noch keine offiziellen Angaben vor – relativ begrenzt gewesen sein. So fielen die Rückgänge der industriellen Produktion wie auch der realen Exporte im Quartalsdurchschnitt gegenüber der Vorperiode mit $1\frac{3}{4}\%$ beziehungsweise 1% recht moderat aus. Im März kam es jedoch zu kräftigen Einbrüchen beim Ausstoß der Industrie (– 15%) und beim Ausfuhrvolumen an Waren (– 8%). Insgesamt dürften die Folgen von Erdbeben und Tsunami die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal deutlich stärker einschränken.

Ausschlaggebend für die beträchtlichen Produktionsrückgänge war nicht nur die Zerstörung der Infrastruktur in den direkt betroffenen Gebieten. Ausfälle in der Stromerzeugung und Unterbrechungen der Vorleistungsketten beeinträchtigten die Produktion auch in einigen Landesteilen, die nicht unmittelbar von den Naturgewalten getroffen worden waren. Bis Ende April konnte der Energiekonzern Tepco zwar wieder etwa die Hälfte der vorübergehend heruntergefahrenen Kapazitäten zur Stromerzeugung an das Netz anschließen. Gleichwohl sind in den Sommermonaten, wenn der Energieverbrauch seinen saisonalen Höhepunkt erreicht, erneut Stromengpässe möglich. Nichtsdestoweniger könnte bereits im dritten Quartal mit zunehmenden Wiederaufbauaktivitäten ein kräftiges gesamtwirtschaftliches Wachstum einsetzen.

Produktionseinbrüche auch aufgrund von Engpässen in der Stromerzeugung und bei Vorprodukten

*Britische
Wirtschaft
wieder auf
Wachstumskurs*

Großbritannien

Mit einem saisonbereinigten Wachstum des realen BIP von $\frac{1}{2}$ % konnte der ersten vorläufigen Schätzung zufolge der witterungsbedingte Rückgang im Schlussquartal 2010 gerade wieder ausgeglichen werden. Das Ausbleiben einer deutlicheren Expansion ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass es bei der Bauproduktion nach der Normalisierung der Witterungsverhältnisse zu keiner Gegenbewegung kam. Vielmehr verstärkte sich hier die Abwärtstendenz gegenüber dem Vorquartal, in dem ein Rückgang von $2\frac{1}{4}$ % verzeichnet worden war, noch auf $-4\frac{3}{4}$ %. Dagegen erreichten der Finanzsektor und die unternehmensnahen Dienstleister mit einem Plus von 1% den stärksten Anstieg ihrer Wertschöpfung seit Sommer 2007, was die gesamtwirtschaftliche Expansion – von der Entstehungsseite her betrachtet – maßgeblich gestützt hat. Zwar dürfte auch dies zum Teil auf Nachholeffekte zurückzuführen sein, nachdem der heftige Wintereinbruch im Dezember weite Teile des öffentlichen Lebens lahmgelegt hatte. Das Minus im Vorquartal wurde jedoch mehr als ausgeglichen. Das Verarbeitende Gewerbe blieb auf seinem stetigen Erholungskurs; es konnte seit dem zyklischen Tiefpunkt im Sommer 2009 allerdings erst knapp die Hälfte des Produktionsrückgangs wieder wettmachen. Auch auf dem Arbeitsmarkt ist der Weg zum Vorkrisenniveau noch weit. Die Erwerbslosenquote, die von Anfang 2008 bis zu ihrem zyklischen Hochpunkt im Februar 2010 um knapp drei Prozentpunkte auf 8 % zugenommen hatte, lag im Januar 2011 bei 7,7 %. Aufgrund der Mehrwertsteueranhebung zum

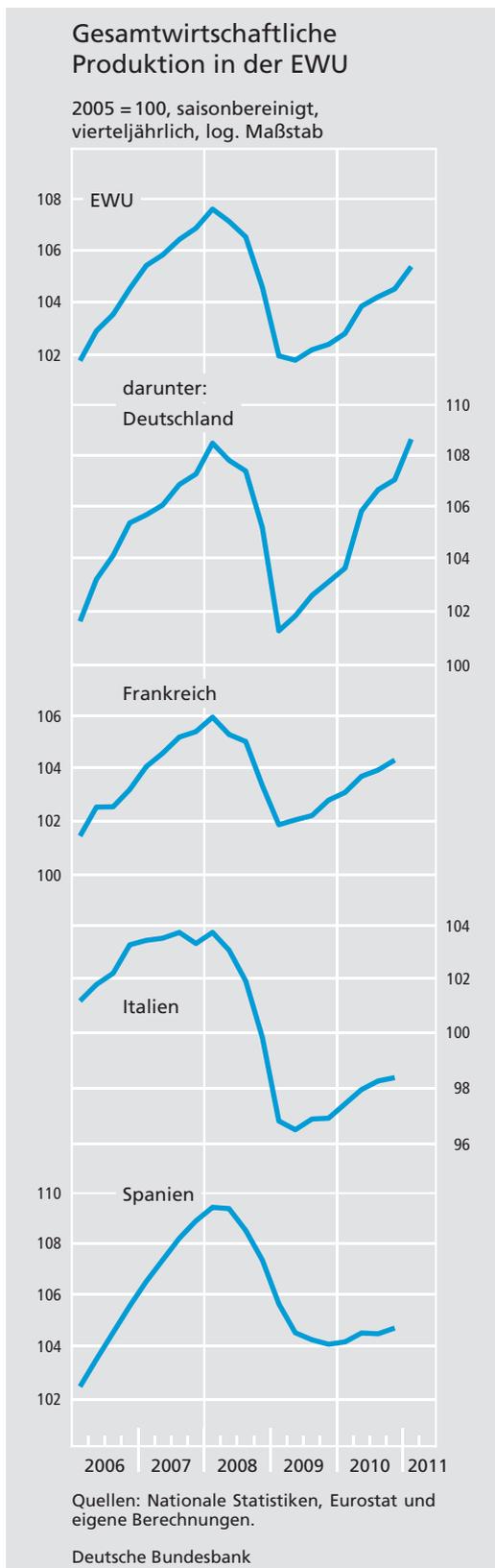
Jahresbeginn und der kräftigen Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln erhöhte sich die Gesamtteuerungsrate in den Wintermonaten nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen um gut $1\frac{1}{2}$ % gegenüber dem Vorquartal. Der Vorjahrsabstand vergrößerte sich von 3,4 % auf 4,2 % und lag damit erneut deutlich über dem Inflationsziel von 2 %. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet betrug die Rate 3,4 %.

Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Staaten (EU-7)³⁾ insgesamt kam die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im ersten Jahresviertel weiter gut voran. In der Tschechischen Republik stieg das reale BIP saisonbereinigt um $\frac{1}{2}$ % gegenüber der Vorperiode, in der nur ein halb so hoher Zuwachs erzielt worden war. Die ungarische Wirtschaft hat ihren Ausstoß um $\frac{3}{4}$ % erhöht, verglichen mit $\frac{1}{2}$ % zuvor. Auch in Polen, für das bislang keine BIP-Zahlen vorliegen, dürfte die Wirtschaftsleistung deutlich zugenommen haben. So legte die Industrieproduktion im ersten Quartal gegenüber der Vorperiode um 2 % zu. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), war in den EU-7 im Durchschnitt der ersten vier Monate des Jahres mit 4,3 % spürbar stärker als im Schlussquartal 2010 (3,9 %). Die Teuerungsrate wird weiterhin zu einem Gutteil durch den erheblichen Preisanstieg bei Nahrungsmitteln und Energie nach oben getrieben. Allerdings erhöhte sich die Vorjahrsrate auch

*In EU-7 Erholung
gut voran-
gekommen*

³⁾ Der Länderkreis umfasst die 2004 und 2007 beigetretenen Staaten zur Europäischen Union, sofern sie nicht zur EWU gehören.



ohne diese Güter gerechnet, und zwar von 2,7 % auf 3,0 %.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Die zyklische Aufwärtsbewegung im Euro-Raum⁴⁾ hat sich im ersten Jahresviertel wieder erheblich verstärkt, nachdem sie im Schlussviertel 2010 vor allem durch den heftigen Wintereinbruch gebremst worden war. Saisonbereinigt stieg das reale BIP gegenüber dem letzten Jahresviertel 2010 mit $\frac{3}{4}$ % mehr als doppelt so kräftig wie zuvor; der Stand vor Jahresfrist wurde um $2\frac{1}{2}$ % übertroffen. Die konjunkturelle Grundtendenz dürfte jedoch etwas moderater zu veranschlagen sein, da die Vorquartalsbasis gedrückt war und im ersten Jahresviertel zumindest ein Teil der im Herbst ausgefallenen Produktion nachgeholt wurde. In diesem Zusammenhang ist auch die spürbare Vergrößerung der Wachstumsunterschiede zwischen den EWU-Mitgliedsländern zu sehen. So ist die witterungsbedingte Produktionsverstärkung ganz überwiegend in den nördlicher gelegenen Mitgliedstaaten angefallen, in denen die Konjunktur seit Beginn der Erholung Mitte 2009 ohnehin deutlich besser läuft als im Süden des Euro-Raums.

Schwungvoller Jahresauftakt, aber weiterhin hohe Wachstumsdifferenzen im Euro-Raum

Von den 13 Staaten der EWU, die bereits Angaben zum BIP-Wachstum im ersten Quartal gemeldet haben, lagen Estland und Deutschland mit saisonbereinigt +2 % beziehungsweise +1½ % an der Spitze, gefolgt von

⁴ Seit dem 1. Januar 2011 gehört auch Estland dem Euro-Raum an.

Belgien, Frankreich, den Niederlanden und Österreich, die jeweils ein Wachstum von 1% erzielten. Von den Peripherieländern hatte Portugal erneut einen Rückgang des realen BIP zu verzeichnen. Dagegen verbuchte Spanien wiederum einen Zuwachs. Für Griechenland wurde zwar ebenfalls ein Anstieg als realen BIP ausgewiesen, dieses Ergebnis ist aber wegen Umstellungen in der Statistik nur wenig belastbar. Die irischen Quartalsdaten sind noch nicht verfügbar.

*Vorkrisenniveau
voraussichtlich
erst 2012
erreicht*

Das Vorkrisenniveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euro-Raum wurde im ersten Quartal noch um 2% unterschritten. Diese Lücke kann voraussichtlich erst im Jahr 2012 geschlossen werden. Nach den jüngsten Prognosen internationaler Institutionen ist für das Jahr 2011 mit einem Wachstum von 1½% bis 2% zu rechnen. Dabei wird durchweg davon ausgegangen, dass die Ereignisse in Japan keine nennenswerten ökonomischen Auswirkungen auf den Euro-Raum haben werden, was aus heutiger Sicht sehr plausibel erscheint. Die kriegerischen Auseinandersetzungen in Libyen dürften das Wachstum im Euro-Raum insgesamt ebenfalls kaum beeinträchtigen, auch wenn der durchaus bedeutsame Handel südeuropäischer Volkswirtschaften mit dem Land fast vollständig zum Erliegen gekommen ist.

*Kräftige
Impulse vom
Produzierenden
Gewerbe*

Die schwungvollere gesamtwirtschaftliche Expansion in den Wintermonaten ist in erheblichem Maße auf das Produzierende Gewerbe zurückzuführen. Die Bauproduktion zog wegen der erwähnten witterungsbedingten Verschiebungen im ersten Quartal saisonbereinigt um 1% gegenüber der Vorperiode an.

Dies war der erste Zuwachs seit dem Frühjahr 2010, in dem ebenfalls witterungsbedingte Nachholeffekte eine Rolle gespielt hatten. Die Bautätigkeit im Euro-Raum ist wegen des scharfen Anpassungsprozesses in einigen Mitgliedsländern, in denen es vor der Krise zu Übertreibungen an den Immobilienmärkten gekommen war, seit ihrem zyklischen Höhepunkt Ende 2006 um rund ein Viertel geschrumpft. Die Industrieproduktion stieg im ersten Quartal saisonbereinigt um 1% im Vergleich zum Herbst 2010. Besonders kräftig nahm im Berichtszeitraum die Herstellung von Vorleistungen (+3%) zu. Der Ausstoß von Investitionsgütern und langlebigen Konsumgütern wuchs um 1½% beziehungsweise 1¼%, wohingegen er im Verbrauchsgüterbereich annähernd auf dem Stand des Vorquartals verharrte. Die Energieerzeugung ging vor allem witterungsbedingt deutlich (-2%) zurück. Aufgrund der spürbaren Expansion der Industrieproduktion erreichte die Kapazitätsauslastung des Verarbeitenden Gewerbes im April erstmals seit Oktober 2008 wieder nahezu ihren langfristigen Durchschnittswert.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass der Aufwärtstrend in der Industrie in der nahen Zukunft intakt bleiben dürfte. So lagen die Auftragseingänge im Januar/Februar saisonbereinigt um 4% über dem Durchschnitt der vorangegangenen drei Monate. Ohne den sonstigen Fahrzeugbau, dessen Bestellungen durch Großaufträge im Monatsvergleich starke Schwankungen aufweisen, ergibt sich sogar ein Plus von 5%. Die Industriekonjunktur im Euro-Raum scheint sich aber zuletzt etwas beruhigt zu haben. So ist der von der EU-Kommission erhobene Indikator

Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Gebiet

Trotz Verringerung der staatlichen Defizite weiterhin deutlicher Anstieg der Schuldenquote erwartet

Ende April 2011 veröffentlichte Eurostat die staatlichen Defizite und Schuldenstände der EU-Mitgliedsländer im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens. Demnach ging das Defizit im Euro-Raum im vergangenen Jahr leicht zurück, nachdem zuvor der höchste Wert seit Bestehen der Europäischen Währungsunion erreicht worden war (von 6,3 % auf 6,0 % des Bruttoinlandsprodukt (BIP)). Dazu trug die konjunkturelle Entwicklung geringfügig bei, und das Auslaufen von Maßnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft sowie Konsolidierungsmaßnahmen senkten das Defizit ebenfalls etwas, während die Vermögenstransfers im Zusammenhang mit Finanzmarktstützungsmaßnahmen zunahmen. Die Schuldenquote stieg weiter kräftig von 79,3 % auf 85,1 %. Die hohen Defizite und „Deficit-debt adjustments“ (defizitneutrale, aber Schuldenstand erhöhende Vorgänge), wie etwa staatliche Rekapitalisierungen von Banken und Übernahmen von risikobehafteten Aktiva in staatliche Abwicklungsanstalten, waren hierbei ausschlaggebend.¹⁾

Für das laufende Jahr erwartet die Europäische Kommission im Rahmen ihrer Frühjahrsprognose einen deutlichen Rückgang des Defizits im Euro-Raum auf 4,3 % des BIP. Dieser hat nur zum geringeren Teil konjunkturelle Ursachen, sondern reflektiert zum weit überwiegenden Teil eine strukturelle Verbesserung vor allem auf der Ausgaben-seite.²⁾ Für 2012 prognostiziert die Kommission eine ähnlich angelegte weitere Verringerung des Defizits auf 3,5 % des BIP. Dabei wird der Schuldendienst, der am aktuellen Rand vor allem aufgrund der stark steigenden Staatsverschuldung kräftig wächst, zunehmend auch von der Annahme höherer Zinsen getrieben.

Die gesamtstaatliche Verschuldung wird im Euro-Raum gemäß der Kommissionsprognose zwischen Ende 2010 und Ende 2012 vor allem aufgrund der weiter hohen Defizite um rund drei Prozentpunkte auf 88 ½ % des BIP steigen.

Referenzwerte für Defizit- und Schuldenquote in den meisten Ländern weiter überschritten – oftmals erheblich

Die Betrachtung des EWU-Aggregats überdeckt dabei starke Divergenzen zwischen den einzelnen Ländern. Im laufenden Jahr werden gemäß der Kommissionsschätzung fünf von 17 Ländern des Währungsgebiets (Estland, Luxemburg, Finnland, Deutschland und Malta) die 3 %-Grenze für die Defizitquote einhalten. Die höchste Defizitquote wird Irland mit 10 ½ % aufweisen, gefolgt von Griechenland mit knapp 9 ½ %. Für Spanien, Portugal, Frankreich und Slowenien werden Werte um 6 % prognostiziert. Zudem übersteigen die Schuldenquoten in vier Ländern, die gleichzeitig hohe Defizite aufweisen, einen Wert von 100 % (Griechenland, Italien, Irland und Portugal). Aber auch in Belgien, Frankreich und Deutschland ist die Verschuldung in Relation zum BIP sehr weit vom Referenzwert entfernt.

Alle EWU-Staaten außer Estland und Luxemburg befinden sich im Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits. Die Kommissions-

¹ Garantien und garantieähnliche Unterstützungsmaßnahmen, die ebenfalls im Kontext der Finanzkrise ergriffen wurden, schlugen sich überwiegend nicht in den Kennzahlen nieder, sofern sie (noch) nicht in Anspruch genommen wurden. Risikobehaftete Eventualverbindlichkeiten, die 2010 Einfluss weder auf das Defizit noch auf den Schul-

denstand hatten, betragen laut Eurostat im Euro-Raum 6 ½ % des BIP. — ² Außerdem entfallen Finanzmarktstützungsmaßnahmen in Irland, welche die irische Defizitquote im Jahr 2010 um 20 Prozentpunkte erhöht hatten. Bezogen auf das Euro-Gebiet entspricht dies

prognose verdeutlicht die Gefahr, dass in zahlreichen Ländern die im Rahmen der Verfahren getroffenen europäischen Vereinbarungen und Vorgaben nicht eingehalten werden. Sowohl um die Mindestvorgabe für die Haushaltsentwicklung (die als durchschnittliche jährliche Verbesserung des strukturellen Saldos festgelegt wurde) zu erreichen als auch um die Frist für die Defizitkorrektur einzuhalten, sind häufig zusätzliche, über die bisher konkretisierten Maßnahmen hinausgehende Konsolidierungsanstrengungen erforderlich.

Ohne zusätzliche Maßnahmen erwartet die Kommission, dass die Schuldenquoten bis Ende 2012 in allen Euro-Ländern außer Deutschland, Italien und Malta steigen. Eine besonders starke Zunahme gegenüber 2010 verzeichnen Irland und Griechenland (über 20 Prozentpunkte), gefolgt von Portugal und Spanien (14 Prozentpunkte und 11 Prozentpunkte). Mit 166 % wird für Griechenland die mit Abstand höchste Schuldenquote ausgewiesen. In Italien und Irland liegen die Quoten bei fast 120 %. Nur Estland, Luxemburg, die Slowakei, Slowenien und Finnland dürften 2012 den Referenzwert für die Schuldenquote von 60 % einhalten.

Besonders kritische Lage in Griechenland, Portugal und Irland

Griechenland weist zwar für 2010 mit einer Defizitquote von 10,5 % eine erhebliche Verbesserung (4,9 Prozentpunkte) aus, verfehlt damit aber das bei Programmaufstellung vereinbarte Ziel von 8,1 % deutlich, und der Wert liegt auch noch über den Erwartungen von Ende 2010 (9,4 %). Ausschlaggebend dürfte ein Basiseffekt einer erneuten defiziterhöhenden Revision des Haushaltsdefizits für 2009, vor allem aber das Verfehlen der vereinbarten Konsolidierungsziele gewesen sein. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in nominaler Betrachtung hat sich dagegen nicht schlechter entwickelt als bei Programmaufstellung angenommen. Für das laufende Jahr erwartet die Kommission in ihrer Frühjahrsprognose ohne weitere Maßnahmen eine Defizitquote von 9,5 %, womit das für 2011 vereinbarte Ziel von 7,5 % ebenfalls deutlich verfehlt würde.

Durch die Hilfskredite und die zwischenzeitliche Absenkung der für sie zu entrichtenden Zinsen – die nicht zuletzt aufgrund der mit ihr verbundenen Anreizwirkungen problematisch ist – sind die europäischen Partner in erhebliche Vorleistung getreten. Die Hilfszusagen unterliegen daher zu Recht einer strengen Konditionalität. Die griechische Regierung steht somit in der Verantwortung, den Defizitabbau des Anpassungsprogramms im laufenden Jahr wieder zu erreichen, und dazu – wie vereinbart – bedarfsweise mit zusätzlichen Maßnahmen nachzusteuern. Eine Aufweichung der Zielvorgaben würde sowohl die Schuldentragfähigkeit Griechenlands als auch die Glaubwürdigkeit künftiger europäischer Vereinbarungen zusätzlich infrage stellen. Nunmehr liegt es an Griechenland, eine umfassende und zeitnahe Konsolidierung sowie Wirtschaftsreformen weiter voranzubringen. Diese sind zweifelsohne mit erheblichen Schwierigkeiten und Härten verbunden, sie sind aber letztlich unvermeidbar zur Wiederherstellung tragfähiger Staatsfinanzen und Voraussetzung für die Hilfszahlungen, ohne die der Anpassungspfad noch wesentlich härter ausfallen würde. Es ist perspektivisch mit Blick auf

das Vertrauen in solide Staatsfinanzen in den einzelnen Mitgliedstaaten der EWU von entscheidender Bedeutung, dass die Anreize zur eigenverantwortlichen Lösung von Fiskalproblemen gestärkt werden und nicht etwa die Lastenverschiebung auf Dritte als Ausweg ermöglicht wird.

Portugal hatte angesichts des drohenden Vertrauensverlustes an den Finanzmärkten im Mai 2010 angekündigt, den ursprünglich geplanten Defizitabbau zu beschleunigen. Vor allem aufgrund statistischer Revisionen (insbesondere Reklassifizierung wirtschaftlicher Einheiten in den Staatssektor) und Kapitaltransfers zur Unterstützung des Finanzsektors wurde das Haushaltsziel 2010 aber deutlich verfehlt – das allerdings ohnehin nur mit einer umfangreichen Einmalmaßnahme erreicht worden wäre.³⁾ Nachdem ein im Rahmen des Pakets des Europäischen Rates zur Lösung der Schuldenkrise im März 2011 vereinbartes Konsolidierungsprogramm im Parlament gescheitert war, Neuwahlen für Juni angesetzt wurden und sich abzeichnete, dass Portugal ohne Hilfsmaßnahmen keine Finanzmarktfinanzierung zu für tragbar gehaltenen Konditionen offen stand, beantragte Portugal im April 2011 finanzielle Unterstützung. Am 16. Mai 2011 stimmten die Finanzminister der Euro-Länder einem umfassenden Hilfsprogramm zu. Dieses sieht Finanzhilfen für drei Jahre im Umfang von 78 Mrd € vor, von denen jeweils ein Drittel vom IWF, vom EFSM und von der EFSF getragen werden. Damit sollen insbesondere der Refinanzierungsbedarf und die laufenden Defizite gedeckt werden, und 12 Mrd € sind für die Stabilisierung des Bankensektors vorgesehen. Das auch mit den größten portugiesischen Oppositionsparteien

abgestimmte Anpassungsprogramm sieht unter anderem Struktur-reformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors, vorgezogene Privatisierungen und zahlreiche fiskalische Maßnahmen vor. Dabei wurde allerdings darauf verzichtet, den im Mai 2010 angekündigten Defizitabbau wieder zu erreichen, und insbesondere der Referenzwert von 3 % für die Defizitquote soll erst 2013 eingehalten werden.⁴⁾

Das fiskalpolitische Anpassungsprogramm basiert dabei größtenteils auf dem im März 2011 vorgelegten Konsolidierungsplan. Die nunmehr vereinbarten fiskalischen Zielwerte sind auch unter Berücksichtigung der statistischen Revisionen für das Jahr 2010 und der eingetribten gesamtwirtschaftlichen Perspektiven weniger ambitioniert als der vorherige Abbaupfad und sollten leichter erreicht werden können. Angesichts der prekären staatlichen Haushaltslage, der strukturellen Versäumnisse in der Vergangenheit und der besonderen Anforderungen, die Voraussetzung für Hilfsprogramme sind, ist eine strikte Einhaltung der Vorgaben unabdingbar.

In Irland hält die neue Regierung zwar an dem vereinbarten Ziel fest, die Defizitquote bis 2015 wieder unter die 3 %-Grenze zu senken. Die dazu notwendigen Maßnahmen wurden aber erst für das laufende Jahr vollständig beschlossen. Weitere Teile bedürfen noch der Konkretisierung in den Haushaltsplänen für die kommenden Jahre. Risiken für die Finanzplanung ergeben sich aus einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung. Gravierender sind aber weitere potenzielle Belastungen aus der Restrukturierung des irischen Bankensektors.

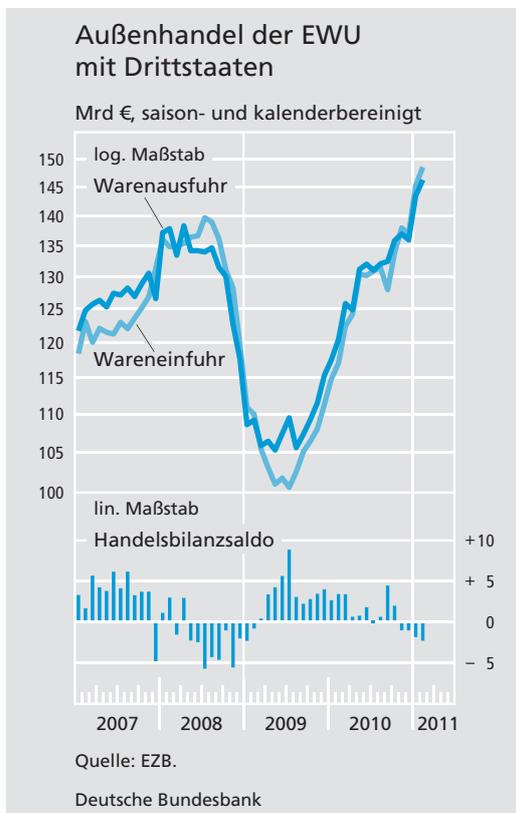
Prognose und Planung für die öffentlichen Finanzen der EWU-Länder

Land	Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission, 2011								Stabilitätsprogramme, ⁵⁾ April 2011			Frist für Korrektur des über- mäßigen Defizits
	Haushaltssaldo in % des BIP				Staatsschulden in % des BIP				Haushaltssaldo in % des BIP			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2011	2012	2013	
Belgien	- 5,9	- 4,1	- 3,7	- 4,2	96,2	96,8	97,0	97,5	- 3,6	- 2,8	- 1,8	2012
Deutschland	- 3,0	- 3,3	- 2,0	- 1,2	73,5	83,2	82,4	81,1	- 2 ½	- 1 ½	- 1,0	2013
Estland	- 1,7	0,1	- 0,6	- 2,4	7,2	6,6	6,1	6,9	- 0,4	- 2,1	0,1	-
Finnland	- 2,6	- 2,5	- 1,0	- 0,7	43,8	48,4	50,6	52,2	- 0,9	- 0,7	- 0,9	2011
Frankreich	- 7,5	- 7,0	- 5,8	- 5,3	78,3	81,7	84,7	86,8	- 5,7	- 4,6	- 3,0	2013
Griechenland	- 15,4	- 10,5	- 9,5	- 9,3	127,1	142,8	157,7	166,1	- 7,6	- 6,5	- 4,8	2014
Irland	- 14,3	- 32,4	- 10,5	- 8,8	65,6	96,2	112,0	117,9	- 10,0	- 8,6	- 7,2	2015
Italien	- 5,4	- 4,6	- 4,0	- 3,2	116,1	119,0	120,3	119,8	- 3,9	- 2,7	- 1,5	2012
Luxemburg	- 0,9	- 1,7	- 1,0	- 1,1	14,6	18,4	17,2	19,0	- 1,0	- 1,5	- 1,2	-
Malta	- 3,7	- 3,6	- 3,0	- 3,0	67,6	68,0	68,0	67,9	- 2,8	- 2,1	- 1,6	2011
Niederlande	- 5,5	- 5,4	- 3,7	- 2,3	60,8	62,7	63,9	64,0	- 3,7	- 2,2	- 1,8	2013
Österreich	- 4,1	- 4,6	- 3,7	- 3,3	69,6	72,3	73,8	75,4	- 3,9	- 3,3	- 2,9	2013
Portugal	- 10,1	- 9,1	- 5,9	- 4,5	83,0	93,0	101,7	107,4	- 5,9	- 4,5	- 3,0	2013
Slowakei	- 8,0	- 7,9	- 5,1	- 4,6	35,4	41,0	44,8	46,8	- 4,9	- 3,8	- 2,9	2013
Slowenien	- 6,0	- 5,6	- 5,8	- 5,0	35,2	38,0	42,8	46,0	- 5,5	- 3,9	- 2,9	2013
Spanien	- 11,1	- 9,2	- 6,3	- 5,3	53,3	60,1	68,1	71,0	- 6,0	- 4,4	- 3,0	2013
Zypern	- 6,0	- 5,3	- 5,1	- 4,9	58,0	60,8	62,3	64,3	- 4,0	- 2,6	- 2,0	2012
Euro-Raum	- 6,3	- 6,0	- 4,3	- 3,5	79,3	85,4	87,7	88,5	.	.	.	-

Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2011.

0,3 % des BIP. — 3 Der Effekt der Reklassifizierung dürfte sich beim Defizit mit etwa ½ % des BIP in das laufende Jahr fortschreiben. — 4 Ausgehend von einem Defizit von 9,1 % des BIP im vergangenen Jahr ist nunmehr geplant (Haushaltsziele von Mai 2010 in Klammern):

5,9 % (4,6 %) in 2011, 4,5 % (3,0 %) in 2012 und 3,0 % (2,0 %) in 2013. Dabei ist ein Rückgang des realen BIP von jeweils rd. 2 % in 2011 und 2012 sowie ein Anstieg um 1,2 % für 2013 unterstellt. — 5 Für Griechenland und Portugal Ziele der Anpassungsprogramme.



des Industrier vertrauens im April leicht gesunken; er lag aber immer noch recht nahe an dem zyklischen Höchststand aus dem Jahr 2007.

Hohes Exportwachstum, lebhaftes Investitionstätigkeit, aber verhaltene Konsumnachfrage

Zu den treibenden Kräften auf der Nachfrageseite zählte in den beiden ersten Monaten des Jahres vor allem die Warenausfuhr in Drittländer, die dem Wert nach saisonbereinigt um 6¼ % gegenüber dem vierten Quartal expandierte. Damit wurde erstmals auch der Stand vor Ausbruch der Krise wieder überschritten. Die Importwerte wuchsen mit 7¾ % im Berichtszeitraum noch stärker, wozu jedoch nicht zuletzt die kräftigen Preiserhöhungen an den Rohstoffmärkten maßgeblich beigetragen haben. Real betrachtet dürfte der Anstieg der Einfuhr erneut schwächer gewesen sein als die Zunahme der Aus-

fuhr. Von der inländischen Endnachfrage kamen in den ersten Monaten des Jahres wohl ebenfalls positive Wachstumsbeiträge. Auf eine spürbare Expansion der Bruttoanlageinvestitionen deuten sowohl der Anstieg der Produktion von Ausrüstungsgütern als auch die kräftige Ausweitung der Bauproduktion hin. Die realen Einzelhandelsumsätze verharrten dagegen im ersten Quartal auf dem Stand vom Herbst 2010. Zudem ist die Zahl der Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen deutlich moderater gestiegen. Dazu passt, dass sich der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge das Konsumentenvertrauen seit Ende 2010 nicht mehr verbessert hat. Dies dürfte zum einen mit dem merklichen Kaufkraftverlust aufgrund der stark gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise zusammenhängen. Zum anderen dürften die Ereignisse in Japan auf die Stimmung gedrückt haben.

Im Winterhalbjahr 2010/2011 hat die konjunkturelle Erholung im Euro-Raum auch den Arbeitsmarkt erfasst. Die Zahl der Erwerbstätigen übertraf im Schlussquartal 2010 – darüber hinausgehende Angaben liegen noch nicht vor – erstmals seit zwei Jahren wieder ihr Vorjahrsniveau, und zwar um ¼ %. Dabei standen kräftigen Beschäftigungsgewinnen in den wachstumsstärkeren Ländern, darunter insbesondere Deutschland, anhaltende Beschäftigungseinbußen in den meisten Peripherieländern gegenüber. Die Arbeitslosigkeit in der EWU scheint zum Herbstbeginn 2010 ihren zyklischen Höhepunkt überschritten zu haben; bis März ist die saisonbereinigte Zahl um 350 000 auf 15,6 Millionen gesunken. Die Arbeitslosenquote liegt seit Fe-

Erste Anzeichen für Entspannung am Arbeitsmarkt

bruar wieder leicht unter der 10 %-Marke (9,9%). Hinter der EWU-Durchschnittsrate verbergen sich jedoch weiterhin sehr große Unterschiede zwischen den Ländern; die Bandbreite reicht von 4,2 % in den Niederlanden bis 20,7 % in Spanien. Noch deutlich größer ist die Spanne bei der Jugendarbeitslosigkeit; hier weisen nur die Niederlande und Deutschland einstellige Quoten auf.

*Teuerungsrate
deutlich über
2 %*

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich im Euro-Raum zuletzt erheblich verstärkt. In den ersten vier Monaten des Jahres 2011 erhöhten sich die Verbraucherpreise saisonbereinigt um nicht weniger als 1 ½ %, und der Vorjahrsabstand des HVPI vergrößerte sich von 2,2 % im Dezember auf 2,8 % im April. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die steile Aufwärtsbewegung der Rohölnotierungen auf den Weltmärkten, die sich in stark ansteigenden Verbraucherpreisen für Energie niedergeschlagen hat. Auch die Nahrungsmittelpreise haben in den letzten Monaten unter dem Einfluss globaler Entwicklungen

deutlich angezogen. Die Teuerungsrate von Dienstleistungen hat sich von ihrem zyklischen Tief gelöst, blieb aber trotz beträchtlicher Anhebungen der Mehrwertsteuersätze in einigen Ländern unter den Raten unmittelbar vor der Krise. Hier zeigen sich auch die Effekte der von der hohen Arbeitslosigkeit im Euro-Raum induzierten Lohnmoderation. Bei den Waren ohne Energie und Nahrungsmittel ist ungeachtet kräftiger Preissteigerungen auf vorgelagerten Wirtschaftstufen bisher keine Verstärkung des Preisauftriebs zu erkennen. Allerdings hat die geänderte statistische Behandlung saisonaler Waren seit Anfang 2011 die Volatilität dieser Zeitreihe vergrößert und den Vorjahrsvergleich beeinträchtigt. Dies erschwert die zeitnahe Einschätzung des Preistrends nicht unerheblich. Für die nähere Zukunft ist angesichts der nach wie vor auf die Rohölmärkte einwirkenden Störfaktoren und der robusten globalen Konjunktur nicht damit zu rechnen, dass die HVPI-Jahresrate unter 2 % sinken wird.