

Benner, Joachim et al.

Article — Digitized Version

Weltwirtschaft im Aufschwung

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Benner, Joachim et al. (2004) : Weltwirtschaft im Aufschwung, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 1-32

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3213>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Vorabdruck aus

Die Weltwirtschaft 2004, Heft 1

Vierteljahresschrift des Instituts für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel

Weltwirtschaft im Aufschwung

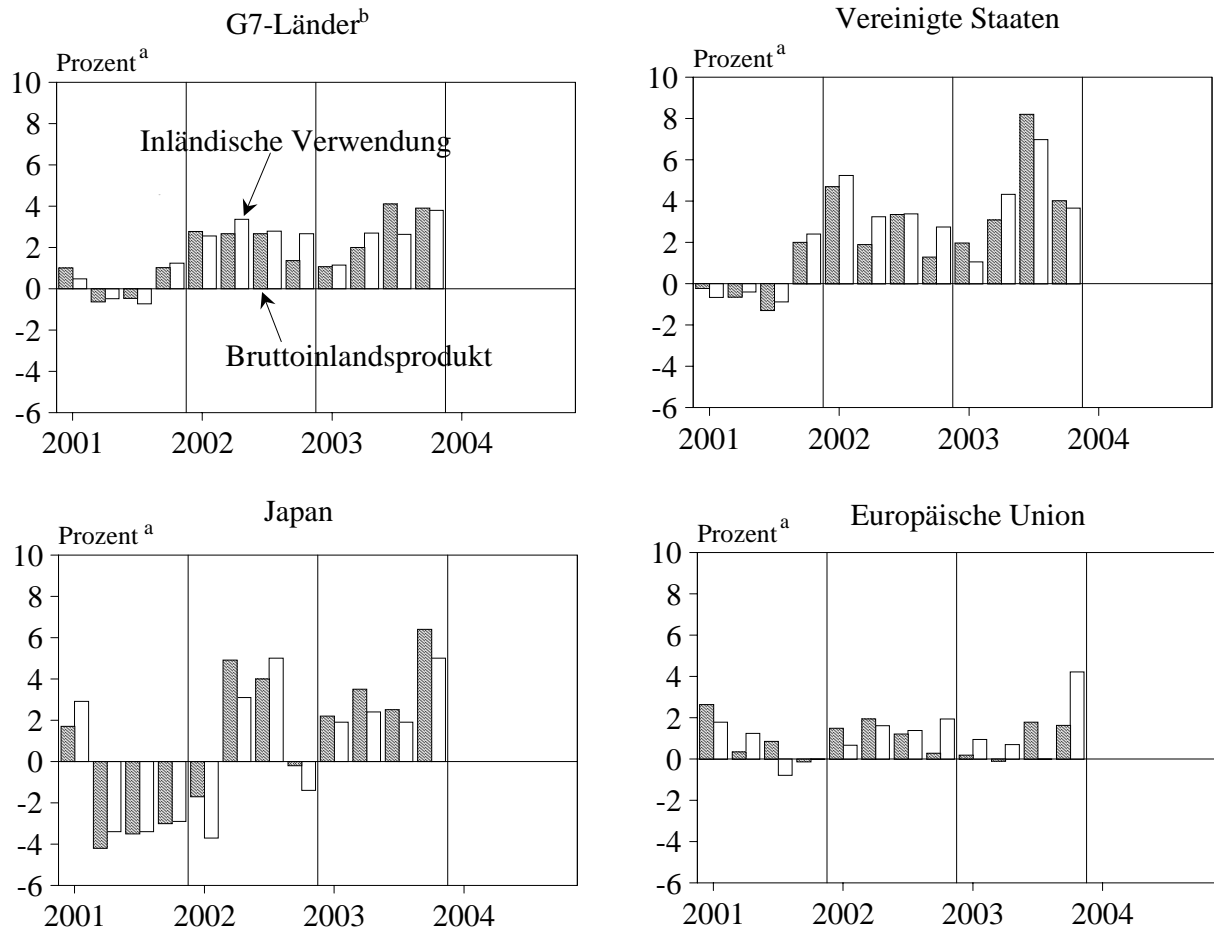
Von *Joachim Benner, Klaus-Jürgen Gern, Christophe Kamps, Annette Kuhn, Birgit Sander*
und *Joachim Scheide*

Die Weltwirtschaft expandierte in der zweiten Jahreshälfte 2003 sehr kräftig. Der Produktionsanstieg beschleunigte sich so stark, dass für das Jahr insgesamt trotz einer verhaltenen Entwicklung im ersten Halbjahr eine Zuwachsrate erreicht wurde, die mit schätzungsweise 3,7 Prozent etwa so hoch ausfiel wie im mittelfristigen Trend. Besonders deutlich stiegen Produktion und Nachfrage in den Vereinigten Staaten sowie im asiatischen Raum. Das hohe Wachstum in China setzte sich nach einem vorübergehenden Dämpfer in beschleunigtem Tempo fort. Hiervon profitierte nicht zuletzt die japanische Wirtschaft, die gegen Jahresende einen ausgesprochen starken Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts verzeichnete (Abbildung 1). In den Vereinigten Staaten ermöglichten erhebliche Steuersenkungen trotz nahezu stagnierender Beschäftigung eine kräftige Zunahme des privaten Verbrauchs. Außerdem setzte sich die Erholung der Unternehmensinvestitionen in raschem Tempo fort. Auch in Europa belebte sich die Konjunktur im Jahresverlauf, wenngleich in unterschiedlichem Ausmaß. Deutlich beschleunigt nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vereinigten Königreich und in den EU-Beitrittsländern zu, während der Produktionsanstieg im Euroraum nur allmählich an Fahrt gewann und bis zuletzt hinter dem Potentialwachstum zurückblieb. Hier verharrte die Binnennachfrage in der Flaute, während sich vor dem Hintergrund der starken konjunkturellen Expansion im Ausland die Exporte zum Jahresende trotz der fortgesetzten Aufwertung des Euro belebten.

Außerhalb der Industrieländer stiegen Produktion und Nachfrage im Verlauf des zweiten Halbjahrs ausgesprochen kräftig. Im asiatischen Raum kam es zu einer raschen Erholung von den Einbußen, die im Frühjahr aufgrund der Lungenkrankheit SARS zu verzeichnen gewesen waren. Sehr zügig expandierte auch die Wirtschaft in Russland. Schließlich mehrten sich auch die Anzeichen, dass in Lateinamerika, wo bis weit in das vergangene Jahr hinein Schwächetendenzen dominierten, die Konjunktur nunmehr wieder aufwärts gerichtet ist. Die kräftige Expansion der Weltproduktion war maßgeblich dafür, dass die Rohstoffnotierungen deutlich anzogen. Sie trug auch dazu bei, dass der Ölpreis wieder anstieg und zuletzt auf hohem Niveau verharrte. Zudem haben die OPEC-Mitgliedsländern angesichts der Dollarschwäche ihr Preisziel heraufgesetzt, um ihre Realeinkommen zu stützen. Sie strebt nun offenbar einen

Preis von etwa 30 US-Dollar pro Barrel an; für die Prognose ist unterstellt, dass er etwa auf diesem Niveau verbleibt.

Abbildung 1:
Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern 2001–2004



^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). — ^bVereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2004); eigene Berechnungen.

Vor einer Straffung der Geld- und Fiskalpolitik

Der weltweite konjunkturelle Aufschwung wurde maßgeblich durch massive wirtschaftspolitische Impulse getrieben. Die Geldpolitik ist seit geraumer Zeit durchweg expansiv ausgerichtet, zumeist sogar in ungewöhnlich starkem Maße. Im Sommer 2003 wurden die Notenbankzinsen nahezu überall auf langjährige Tiefststände reduziert, auch um der Gefahr einer

Deflation zu begegnen. Mit dem Anziehen der Weltkonjunktur ist diese Diskussion jedoch verstummt. Nunmehr rückt die Frage in den Vordergrund, wann die Zinsen wieder angehoben werden sollten, um zu vermeiden, dass sich Inflationserwartungen herausbilden. Zwar sind die langfristigen Zinsen nach wie vor niedrig. Dies signalisiert, dass das Vertrauen in die Fähigkeit der Notenbanken, die Inflation zu kontrollieren, ungebrochen ist. Kämen jedoch an den Märkten erst einmal Zweifel an der Stabilitätsorientierung der Notenbanken auf, würde eine deutliche geldpolitische Kurskorrektur erforderlich werden, welche die Konjunktur empfindlich dämpfen würde.

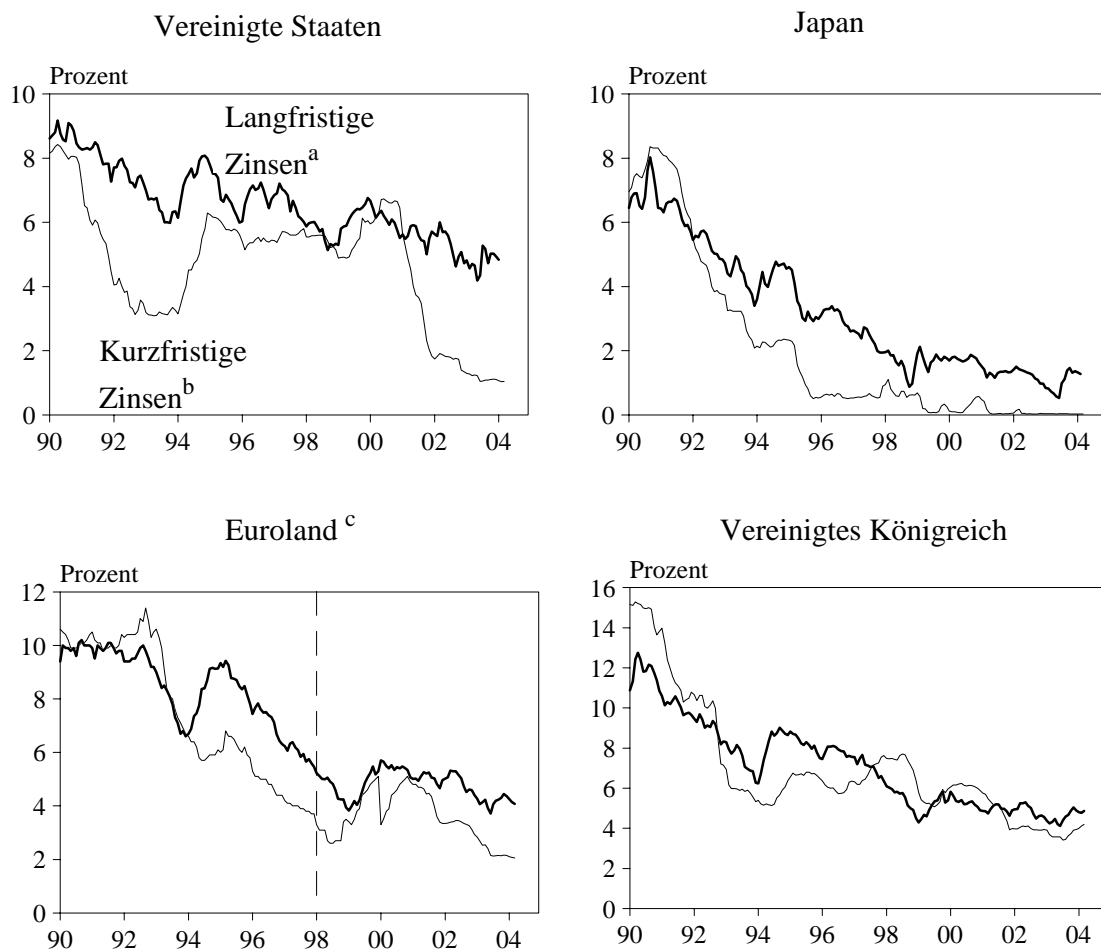
Die Bank von England ist vor dem Hintergrund der robusten Nachfrageentwicklung im Inland und eines Besorgnis erregenden Anstiegs der Immobilienpreise bereits aktiv geworden und hat den Leitzins um insgesamt einen halben Prozentpunkt angehoben, so dass die kurzfristigen Zinsen im Vereinigten Königreich zuletzt deutlich gestiegen sind (Abbildung 2). Die US-Notenbank hat bisher abgewartet, vor allem weil die schleppende Erholung am Arbeitsmarkt Zweifel an der Nachhaltigkeit des Aufschwungs nährte. Dies dürfte sich nach unserer Einschätzung in den kommenden Monaten ändern, so dass die Fed im Sommer wahrscheinlich beginnen wird, ihren Kurs zu straffen. Bis Ende 2005 werden die Zinsen wohl um reichlich 2 Prozentpunkte angehoben. Anders stellt sich die Lage im Euroraum dar: Hier ist die konjunkturelle Erholung nach wie vor schwach; zudem haben sich die monetären Rahmenbedingungen durch die markante Aufwertung des Euro (Abbildung 3) im vergangenen halben Jahr verschlechtert. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Europäische Zentralbank (EZB), ihre Zinsen in diesem und im kommenden Jahr bei 2 Prozent belässt. Alles in allem dürften die monetären Impulse für die Konjunktur in den Industrieländern im Prognosezeitraum zwar geringer werden, die Geldpolitik wird insgesamt aber nach wie vor anregend wirken.

Zu der expansiven Geldpolitik kamen in den vergangenen Jahren beträchtliche fiskalpolitische Anregungen hinzu, vor allem in den Vereinigten Staaten, aber auch im Vereinigten Königreich. Dort wurde die Nachfrage durch starke, zum Teil kriegsbedingte Ausgabensteigerungen angeregt; in den Vereinigten Staaten wurden zudem die Steuern erheblich gesenkt. Während die Finanzpolitik im laufenden Jahr nochmals expansiv ausgerichtet ist, treten angesichts der stark verschlechterten Haushaltslage Konsolidierungserfordernisse zunehmend in den Vordergrund.¹ Haushaltskonsolidierung steht auch im Euroraum und in Japan auf der Agenda. So ist für das kommende Jahr mit einer leicht restriktiven Finanzpolitik in den Industrieländern insgesamt zu rechnen. Bei der Beurteilung der konjunkturellen Wirkungen dieses finanzpoliti-

¹ In beiden Ländern verzeichnet der gesamtstaatliche Haushalt inzwischen ein Defizit von über 3 Prozent, nachdem im Jahr 2001 jeweils noch ein gesamtstaatlicher Finanzierungüberschuss erreicht wurde.

schen Schwenks muss bedacht werden, dass die Rückführung hoher staatlicher Defizite die Kapitalmärkte entlastet und somit die Finanzierung privater Investitionen erleichtert. Eine glaubwürdige und wachstumsorientierte Konsolidierungsstrategie ist außerdem geeignet, das Vertrauen in die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung zu erhöhen, und kann auf diesem Wege sogar belebend auf die Nachfrage wirken.

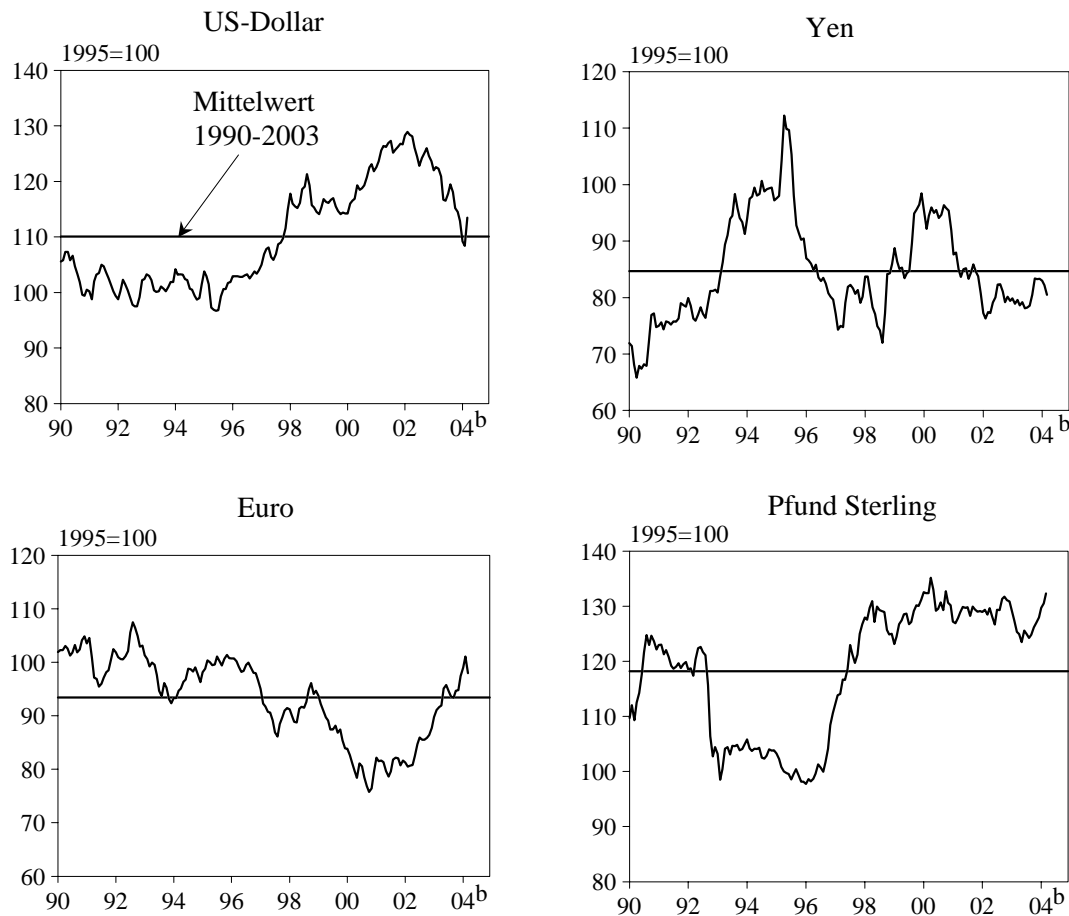
Abbildung 2:
Nominalzinsen in großen Industrieländern 1990–2004



^aLangfristige Zinsen (10 Jahre). — ^bDreimonatsgeld. — ^cWerte vor 1998 beziehen sich auf einen gewichteten Durchschnitt der Zinssätze in Deutschland, Frankreich, und Italien.

Quelle: OECD (2004); eigene Berechnungen.

Abbildung 3:

Realer effektiver Wechselkurs^a der wichtigsten Weltwährungen 1990–2004

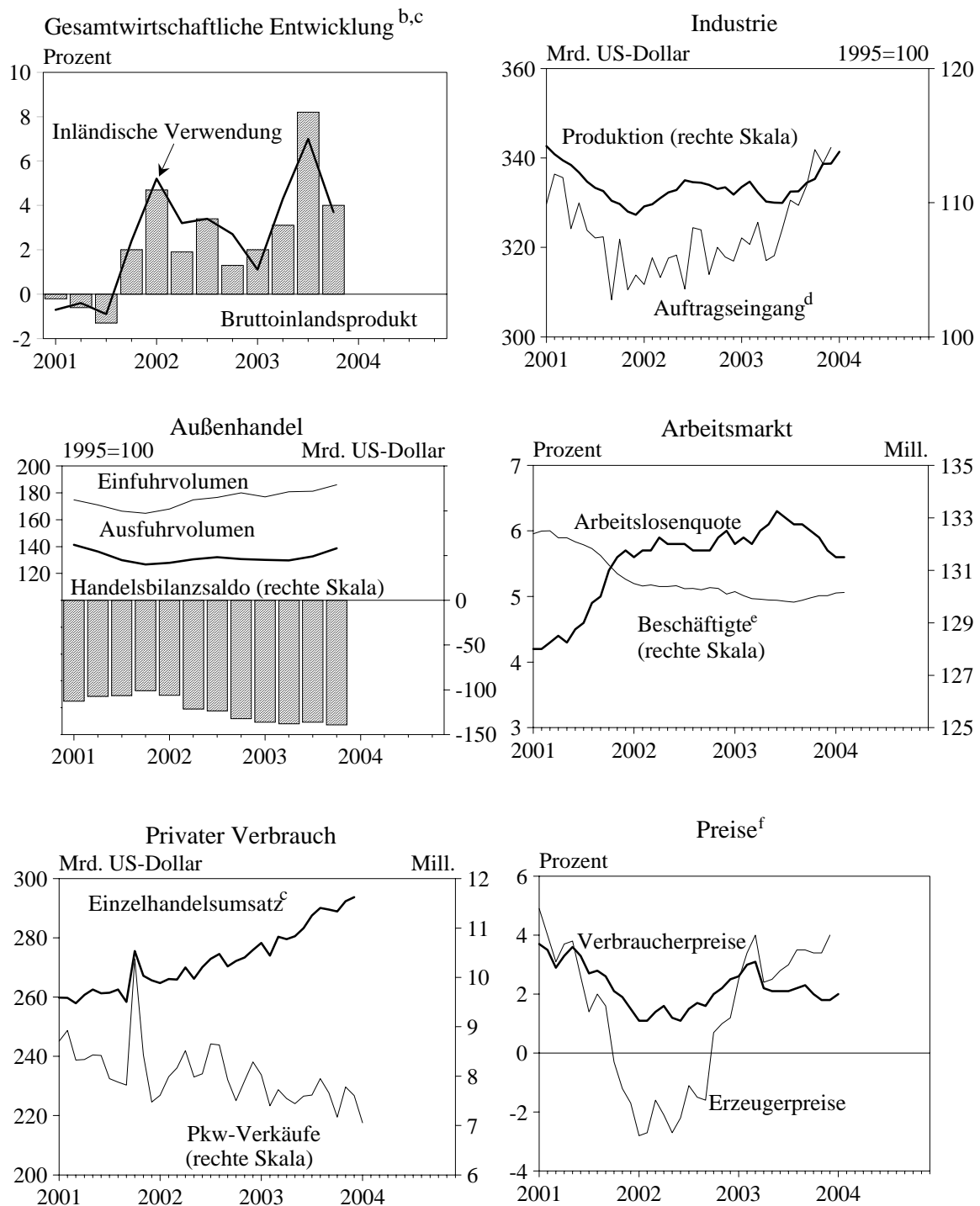
^aAuf Basis der Verbraucherpreise. — ^bAb Januar 2004: eigene Schätzung; Märzwert auf Basis der Wechselkurse am 03.03.2004.

Quelle: OECD (2004); eigene Berechnungen und Schätzungen.

Fortgesetzter Aufschwung in den Vereinigten Staaten

In den Vereinigten Staaten hat die Konjunktur im Verlauf des Jahres 2003 deutlich Fahrt aufgenommen (Abbildung 4). Nachdem die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der ersten Jahreshälfte noch verhalten gewesen war, beschleunigte sich die konjunkturelle Expansion, angeregt durch starke wirtschaftspolitische Impulse, erheblich. Für den Jahresdurchschnitt ergab sich eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von 3,1 Prozent. Die Inflation blieb dabei niedrig, was nicht zuletzt auf anhaltend hohe Produktivitätszuwächse und verhaltene Lohnsteigerungen zurückzuführen ist. Die Kerninflationsrate ist im Vorjahresvergleich etwas zurückgegangen und lag zuletzt bei 1,1 Prozent. Da sich Energie zum Jahresanfang 2004 aufgrund der kalten Witterung verteuerte, stiegen die Konsumentenpreise im Januar kräftig und waren um 2 Prozent höher als ein Jahr zuvor.

Abbildung 4:
Indikatoren^a zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2001–2004



^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal. — ^dNominal. — ^eAbhängig Beschäftigte, ohne Landwirtschaft. — ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2004); Federal Reserve Bank of St. Louis (2004); US Department of Commerce (2004b).

Der private Konsum legte in der zweiten Jahreshälfte 2003 beschleunigt zu (Tabelle 1), besonders stark wurde die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern ausgeweitet. Zum einen erhöhte sich das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte durch umfangreiche Steuer-senkungen, zum anderen verbilligte sich die Kreditaufnahme durch niedrigere Zinsen. Zudem hat sich die Vermögenssituation der Haushalte dadurch verbessert, dass die Immobilienwerte stiegen, und die in den vergangenen Jahren an den Aktienmärkten erlittenen Verluste teilweise wieder wettgemacht wurden. Die Sparquote blieb dabei nahezu unverändert bei 2 Prozent. Die Unternehmensinvestitionen wurden angesichts günstiger Finanzierungsbedingungen und einer verbesserten Gewinnsituation im Jahresverlauf beschleunigt ausgeweitet. Besonders stark wurden die Investitionen im IT-Sektor erhöht. Die Exporte zogen an, nachdem sie im ersten Halbjahr 2003, das vom Irak-Konflikt und von der SARS-Epidemie geprägt war, rückläufig gewesen waren. Insbesondere die Nachfrage nach Hochtechnologieprodukten stieg mit der verbesserten Weltkonjunktur kräftig. Der Zuwachs bei den Importen war weniger stark ausgeprägt, nicht zuletzt aufgrund der Dollarschwäche. Das Defizit in der Leistungsbilanz hat sich kaum verändert.

Tabelle 1:

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2003, 2004 und 2005

	2003				2004				2005				Jahresdurchschnitt		
	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q. ^a	2.Q. ^a	3.Q. ^a	4.Q. ^a	1.Q. ^a	2.Q. ^a	3.Q. ^a	4.Q. ^a	2003 ^b	2004 ^a	2005 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^c	2,0	3,1	8,2	4,1	3,6	4,5	4,0	3,8	3,6	3,4	3,4	3,3	3,1	4,5	3,7
Inlandsnachfrage ^c	1,1	4,3	7,0	4,3	4,0	5,0	4,2	3,9	3,7	3,5	3,4	3,3	3,3	4,6	3,8
Privater Verbrauch ^c	2,5	3,3	6,9	2,7	2,8	3,3	3,0	3,0	2,7	2,5	2,5	2,5	3,1	3,5	2,8
Staatsnachfrage ^c	-0,4	7,4	1,8	0,8	4,8	5,1	4,7	3,8	3,3	4,3	3,9	3,3	3,4	3,9	4,0
Anlageinvestitionen ^{c,d}	1,1	6,1	15,7	9,3	5,2	6,0	6,2	6,8	6,1	5,5	5,4	4,7	4,4	7,7	6,1
Vorratsveränderungen ^{d,e}	-0,8	-0,2	-0,2	0,9	0,3	0,7	0,2	0,1	0,4	0,2	0,2	0,4	0,0	0,4	0,3
Außenbeitrag ^e	0,8	-1,4	0,8	-0,4	-0,6	-0,7	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3
Exporte ^c	-2,0	-1,1	9,9	21,0	5,0	7,0	8,0	9,0	9,0	8,0	8,0	7,0	2,0	9,1	8,6
Importe ^c	-6,8	9,1	0,8	16,4	7,5	9,0	8,0	8,0	8,0	7,0	6,5	6,0	4,0	8,9	7,8
Verbraucherpreise ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,3	2,2	2,6
Arbeitslosenquote ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	6,0	5,4	5,3
Leistungsbilanzsaldo ^h	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-4,9	-5,0	-5,1
Budgetsaldo ^h	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,5	-4,5	-3,5

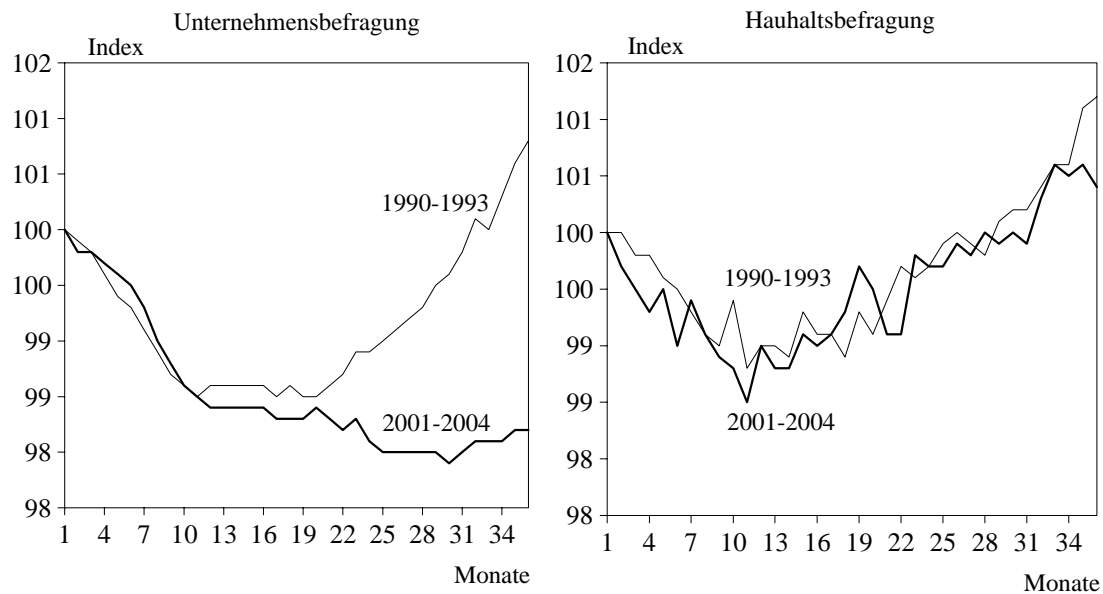
^aPrognose. — ^bTeilweise geschätzt. — ^cReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^dPrivater Sektor. — ^eBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^gIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^hIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis (2004); Congressional Budget Office (2004); US Department of Commerce (2004a); eigene Prognosen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist derzeit schwierig zu beurteilen. Die Arbeitslosenquote geht zwar seit der Jahresmitte kontinuierlich zurück – gegenwärtig liegt sie bei 5,6 Prozent. Doch verläuft der Anstieg der Beschäftigung trotz der starken Ausweitung der Produktion äußerst schleppend. Dies gilt jedenfalls, wenn man die auf Basis von Unternehmensbefragungen ermittelte Statistik der abhängigen Beschäftigten heranzieht, die das gängige Maß darstellt. Allerdings deutet die Entwicklung der Beschäftigung, die anhand von Haushaltsbefragungen ermittelt wird, auf einen stärkeren Anstieg hin (Abbildung 5). Die Haushaltsbefragung beinhaltet insbesondere auch die selbständig Beschäftigten. Sie erfasst Veränderungen in der Beschäftigungsstruktur vermutlich besser als die Unternehmensbefragung. Andererseits gibt es jedoch Anzeichen dafür, dass die Haushaltsbefragung die Beschäftigung derzeit überzeichnet.² Gegen die Haushaltsbefragung spricht zudem, dass ihre Ergebnisse in der Regel starken Revisionen unterzogen werden. Alles in allem deutet einiges darauf hin, dass sich die

Abbildung 5:

Beschäftigung in den Vereinigten Staaten nach unterschiedlichen Erhebungen 1990–1993 und 2001–2004^a



^aEntwicklung in und nach der Rezession. Rezession datiert gemäß NBER Business Cycle Dating Committee auf Juli 1990–März 1991 bzw. März 2001–November 2001.

Quelle: Federal Reserve Bank of St.Louis (2004); eigene Berechnungen.

² Die Beschäftigtenzahl der Haushaltsstatistik wird mit Hilfe der in der Stichprobe der Umfrage ermittelten Beschäftigungsquote und einer Schätzung der erwerbsfähigen Bevölkerung hochgerechnet. Der Anstieg der erwerbsfähigen Bevölkerung wurde dabei für die letzten Jahre offenbar zu hoch angesetzt (Nardone et al. 2003).

Beschäftigung tatsächlich etwas günstiger entwickelt hat, als die Unternehmensbefragung anzeigt. Darauf lässt auch der Rückgang der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung und der merkliche Anstieg der Beschäftigungskomponente des ISM-Index schließen. Trotzdem ist die Beschäftigungsentwicklung angesichts des deutlichen Produktionsanstiegs im historischen Vergleich schwach ausgefallen. Maßgeblich dafür ist, dass die Produktivität in den Vereinigten Staaten seit Mitte der neunziger Jahre beschleunigt steigt, was die Beschäftigungsschwelle erhöht hat (Benner et al. 2003).

Die monetären Rahmenbedingungen wirken weiter stark anregend auf die Konjunktur. Seit Juni 2003 beträgt die Federal Funds Rate 1 Prozent, der kurzfristige Realzins ist seit mehr als zwei Jahren negativ. Verstärkt wurden die Impulse der Geldpolitik durch die Abwertung des Dollars. Zunehmende Unternehmensgewinne und die sich beschleunigende wirtschaftliche Entwicklung führten zu einer Erholung der Aktienmärkte, insbesondere Technologieaktien gewannen stark an Wert. Zudem ist die Volatilität der Aktienkurse merklich zurückgegangen. Die langfristigen Zinsen blieben seit der Jahresmitte nahezu unverändert und sind weiter niedrig. Alles in allem sind die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen äußerst günstig.

Angesichts der kräftigen Konjunkturerholung wird die Fed im Sommer 2004 damit beginnen, die monetären Zügel zu straffen. Am Ende dieses Jahres dürfte die Federal Funds Rate bei $2\frac{1}{4}$ Prozent liegen, die Geldpolitik wird damit aber immer noch deutlich expansiv wirken. Im kommenden Jahr wird sich der Output Gap schließen und die Kernrate der Inflation dürfte aufgrund steigender Kapazitätsauslastung zunehmen, mit der Folge weiterer Zinsschritte. Zum Jahresende 2005 wird der Zins mit $3\frac{1}{4}$ Prozent immer noch unter seinem konjunkturneutralen Niveau liegen, wenngleich die geldpolitischen Anregungen spürbar nachlassen.

Die Fiskalpolitik war im Jahr 2003, wie schon im Jahr zuvor, stark expansiv ausgerichtet. Das Budgetdefizit des Bundes stieg im Fiskaljahr 2003 (Ende: 30. September) von 158 Mrd. US-Dollar auf 375 Mrd. US-Dollar. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt betrug es einschließlich der Überschüsse aus der Sozialversicherung 3,5 Prozent. Ursache für den Defizitanstieg war zum einen, dass Ausgaben kräftig erhöht wurden, zum Teil bedingt durch den Irakkonflikt, zum anderen, dass die Steuern gesenkt wurden. In diesem Jahr wird das Defizit erneut steigen, zumal weitere Steuersenkungen anstehen und die Verteidigungsausgaben abermals steigen werden. Das Budgetdefizit dürfte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 4,5 Prozent betragen. Im kommenden Jahr werden im Zuge der konjunkturellen Expansion die Einnahmen beschleunigt zunehmen. Außerdem laufen einige Steuervergünstigungen aus. Wir rechnen daher damit, dass das Budgetdefizit im Jahr 2005 gemessen am Bruttoinlandsprodukt auf 3,5 Prozent sinken wird.

Bei diesen Rahmenbedingungen dürfte sich die wirtschaftliche Expansion zunächst in hohem Tempo fortsetzen. Hierauf deuten auch die Frühindikatoren hin; so ist etwa der Einkaufsmanagerindex zügig geklettert und die Auftragslage in der Industrie hat sich zunehmend verbessert. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird die konjunkturelle Dynamik aber nachlassen, da die Impulse der Finanzpolitik fortfallen und die Anregungen durch die Geldpolitik allmählich schwächer werden. Der private Verbrauch dürfte begünstigt durch steuerliche Entlastungen, in der ersten Jahreshälfte nochmals stark zunehmen. Mit Auslaufen dieser Impulse und bei anziehenden Zinsen wird er dann allmählich an Schwung verlieren. Die Unternehmensinvestitionen werden angesichts steigender Kapazitätsauslastung und weiter zunehmender Gewinne bis zum Jahresende 2004 beschleunigt ausgeweitet werden, zumal die Abschreibungsmöglichkeiten für dieses Jahr verbessert wurden. Die Exporte werden durch die weltweite konjunkturelle Erholung und den günstigen Kurs des US-Dollar angeregt und stärker expandieren als die Importe. Gleichwohl dürfte der Außenbeitrag in realer Rechnung weiter abnehmen, wenn auch nicht mehr so stark wie in den vergangenen Jahren.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 4,5 Prozent im Jahr 2004 und 3,7 Prozent im Jahr 2005. Das Leistungsbilanzdefizit wird bei dieser Entwicklung trotz der Abwertung des US-Dollar sogar etwas zunehmen (Kasten 1). Wir erwarten, dass sich die konjunkturelle Belebung im weiteren Prognosezeitraum allmählich stärker am Arbeitsmarkt bemerkbar machen wird, nicht zuletzt da die Kapazitätsauslastung in den vergangenen Monaten merklich zugenommen hat. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote in diesem Jahr 5,4 Prozent und im kommenden Jahr 5,1 Prozent betragen. Der Preisanstieg bleibt vorerst gering, für 2004 rechnen wir mit einem Anstieg der Konsumentenpreise von 2,2 Prozent. Mit zunehmender Kapazitätsauslastung und dadurch steigenden Preiserhöhungsspielräumen beschleunigt sich die Inflation im Jahr 2005 auf 2,6 Prozent.

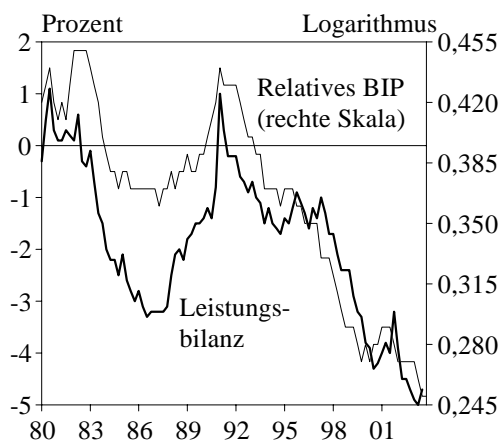
Kasten 1:

Zur Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos der Vereinigten Staaten

Das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten erreichte im vergangenen Jahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mit rund 4,9 Prozent sein höchstes Niveau seit mehr als 100 Jahren. Hier wird untersucht, ob die Entwicklung der US-Leistungsbilanz in den vergangenen Jahren mit Hilfe von Fundamentaldaten erklärt werden kann. Unsere früheren Analysen kamen zu dem Schluss, dass der reale Wechselkurs des US-Dollars und das Konjunkturgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und den anderen Industrieländern wichtige Bestimmungsgründe der US-Leistungsbilanz sind (vgl. Gern et al. 1999; Strauß 2000). Abbildung 1 verdeutlicht, dass der US-Leistungsbilanzsaldo und das Konjunkturgefälle über den Zeitraum 1980–2003 und insbesondere seit Anfang der 90er Jahre sehr eng korrelieren. Die Korrelation zwischen dem Wechselkurs und dem Leistungsbilanzsaldo ist ebenfalls hoch, wenngleich weniger stark ausgeprägt.

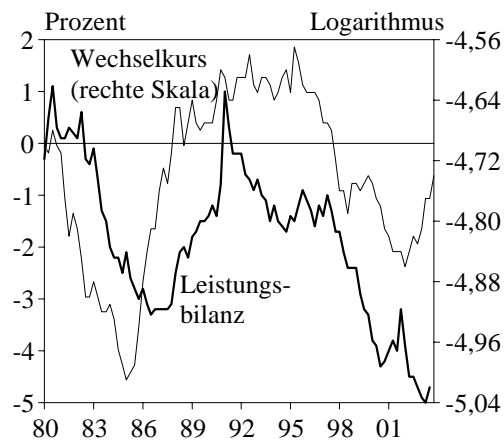
Abbildung 1: Leistungsbilanzsaldo der Vereinigten Staaten und seine wichtigsten Bestimmungsgründe

Leistungsbilanzsaldoⁱ und relatives Bruttoinlandsprodukt



ⁱSaisonbereinigt in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. – ⁱⁱKehrwert des Quotienten aus dem Bruttoinlandsprodukt der Vereinigten Staaten in Preisen von 2000 und dem Bruttoinlandsprodukt ausgewählter OECD-Staaten in Preisen und Wechselkursen von 2000 (natürlicher Logarithmus).

Leistungsbilanzsaldoⁱ und Wechselkursⁱⁱ



ⁱSaisonbereinigt in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. – ⁱⁱKehrwert des realen effektiven Wechselkurses des US-Dollars (natürlicher Logarithmus).

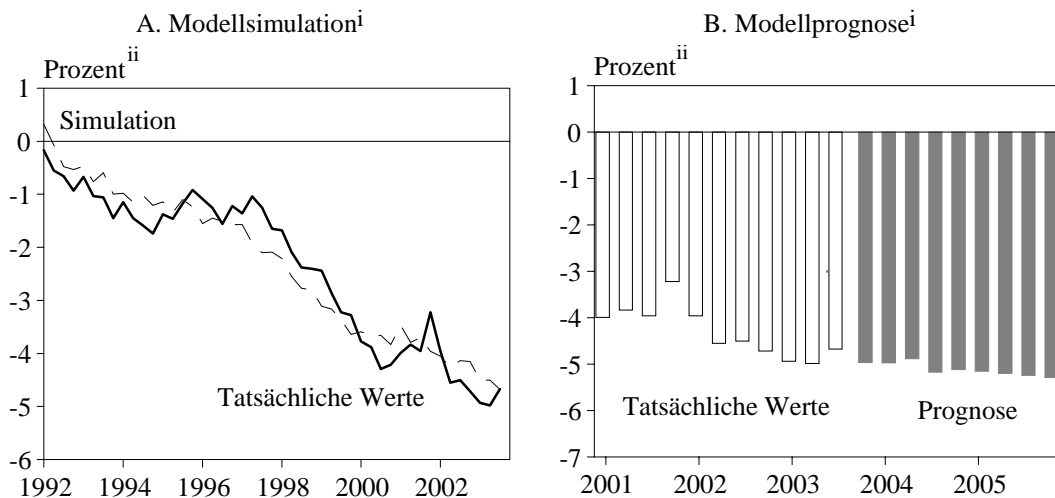
Ausgangspunkt der empirischen Analyse ist ein Vektorfehlerkorrekturmodell, womit der möglichen Endogenität und Nichtstationarität der Modellvariablen Rechnung getragen wird. Es werden folgende endogene Variablen betrachtet: der Leistungsbilanzsaldo in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts (CA), der natürliche Logarithmus des Quotienten aus dem realen Bruttoinlandsprodukt der Vereinigten Staaten und dem realen Bruttoinlandsprodukt ausgewählter OECD-Staaten¹ (GD) sowie der natürliche Logarithmus des realen effektiven Wechselkurses des US-Dollars (EX).^{2,3} Die Anwendung des auf Johansen (1988, 1991) zurückgehenden Kointegrationstests (mit auf den Kointegrationsraum restringierter Konstante) ergibt, dass im System genau eine Langfristbeziehung vorliegt. Weitere Tests zeigen, dass das relative Bruttoinlandsprodukt und der Wechselkurs schwach exogen sind, d.h., dass allein der Leistungsbilanzsaldo auf Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht reagiert. Vor diesem Hintergrund kann statt eines Vektorfehlerkorrekturmodells ein sparsam parametrisiertes Eingleichungsfehlerkorrekturmodell geschätzt werden, bei dem die Veränderung des Leistungsbilanzsaldos in Abhängigkeit vom Fehlerkorrekturterm und von verzögerten Werten der Modellvariablen in ersten Differenzen modelliert wird. Die Schätzung dieses Modells für den Zeitraum 1980 I bis 2003 III unter Anwendung des „general to specific“-Ansatzes ergibt (t -Werte in Klammern):

$$\begin{aligned} \Delta CA_t = & -0,208(CA_{t-1} + 22,245 GD_{t-1} + 6,452 EX_{t-1} - 20,294) - 0,183 \Delta CA_{t-1} - 10,342 \Delta GD_t \\ & (-6,460) \quad (11,074) \quad (6,638) \quad (-4,134) \quad (-2,612) \quad (-3,065) \\ & -8,479 \Delta GD_{t-1} + 12,248 \Delta GD_{t-3} - 5,956 \Delta GD_{t-4} + 2,569 \Delta EX_{t-3} + 1,544 D_{91} \\ & (-2,321) \quad (3,724) \quad (-1,927) \quad (2,605) \quad (6,456) \\ & + 0,927 D_{01} \\ & (4,071) \end{aligned}$$

$$\bar{R}^2 = 0,638; DW = 1,791; AR(1) = 0,312; AR(4) = 0,904; ARCH(1) = 0,305; ARCH(4) = 0,686; JB = 0,284.$$

Die geschätzte Gleichung liefert eine gute Anpassung an die tatsächliche Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos in den Vereinigten Staaten. Dieses Urteil wird gestützt durch die Ergebnisse einer Modellsimulation, bei der obige Gleichung für den Zeitraum 1980 I bis 1991 IV geschätzt wird und bei der auf Basis dieser Neuschätzung eine dynamische Prognose für den Zeitraum 1992 I bis 2003 III generiert wird (Abbildung 2.A). Die Modellsimulation bestätigt, dass mit Hilfe des Wechselkurses und des Konjunkturfalles die Entwicklung des US-Leistungsbilanzsaldos seit Anfang der 90er Jahre nahezu vollständig nachgezeichnet werden kann. Abbildung 2.B zeigt die Modellprognose für den Leistungsbilanzsaldo für den Zeitraum 2003 IV bis 2005 IV auf Basis des langen Schätzzeitraums. Dabei ist unsere Prognose für das reale Bruttoinlandsprodukt in den betrachteten Ländern unterstellt. Für den real effektiven Wechselkurs des US-Dollars ist unterstellt, dass er im Prognosezeitraum konstant bleibt. Gemäß unserer Prognose wird das reale Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten 2004 und 2005 wie in den Jahren zuvor deutlich rascher zunehmen als in den anderen hier betrachteten OECD-Ländern; seit Anfang der 90er beträgt die Wachstumsdifferenz im Mittel knapp 1,5 Prozent pro Jahr. Die geschätzte Langfristbeziehung impliziert, dass eine einprozentige Zunahme des relativen Bruttoinlandsprodukts der Vereinigten Staaten langfristig zu einem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits um etwa 0,2 Prozentpunkte führt. Eine zehnprozentige real effektive Aufwertung des US-Dollars resultiert in einem langfristigen Anstieg des Leistungsbilanzdefizits um reichlich 0,6 Prozentpunkte. Die Modellprognose ergibt, dass sich das Leistungsbilanzdefizit im Prognosezeitraum leicht erhöhen wird.

Abb 2: Modellsimulation und -prognose



ⁱSchätzung der Gleichung bis 91 IV. Ab 92 I Prognose außerhalb des Stützbereichs unter Verwendung der tatsächlichen Werte für den Wechselkurs und das relative Bruttoinlandsprodukt. – ⁱⁱLeistungsbilanzsaldo in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukt.

ⁱSchätzung der Gleichung bis 03 III. Ab 03 IV Prognose unter der Annahme eines konstanten Wechselkurses und unter Verwendung unserer Prognose für das reale Bruttoinlandsprodukt in den untersuchten Ländern. – ⁱⁱLeistungsbilanzsaldo in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukt.

¹Die 12 Mitgliedstaaten des Euroraums, Japan, Kanada und das Vereinigte Königreich. Das aggregierte Bruttoinlandsprodukt ergibt sich als Summe des Bruttoinlandsprodukts für diese Länder, jeweils in Milliarden US-Dollar zu Preisen und Wechselkursen von 2000. – ²Die Ergebnisse von Einheitswurzeltests legen nahe, dass diese Variablen jeweils integriert vom Grade 1 sind. – ³Zusätzlich werden zwei 0/1 Dummyvariablen berücksichtigt: Der Einfluss des ersten Golfkriegs wird mit Hilfe der Dummy D_{91} modelliert, die im ersten Quartal 1991 den Wert 1 annimmt, der Einfluss der Terroranschläge im September 2001 mit Hilfe der Dummy D_{01} , die im vierten Quartal 2001 den Wert 1 annimmt.

Konjunktur in Japan bleibt robust

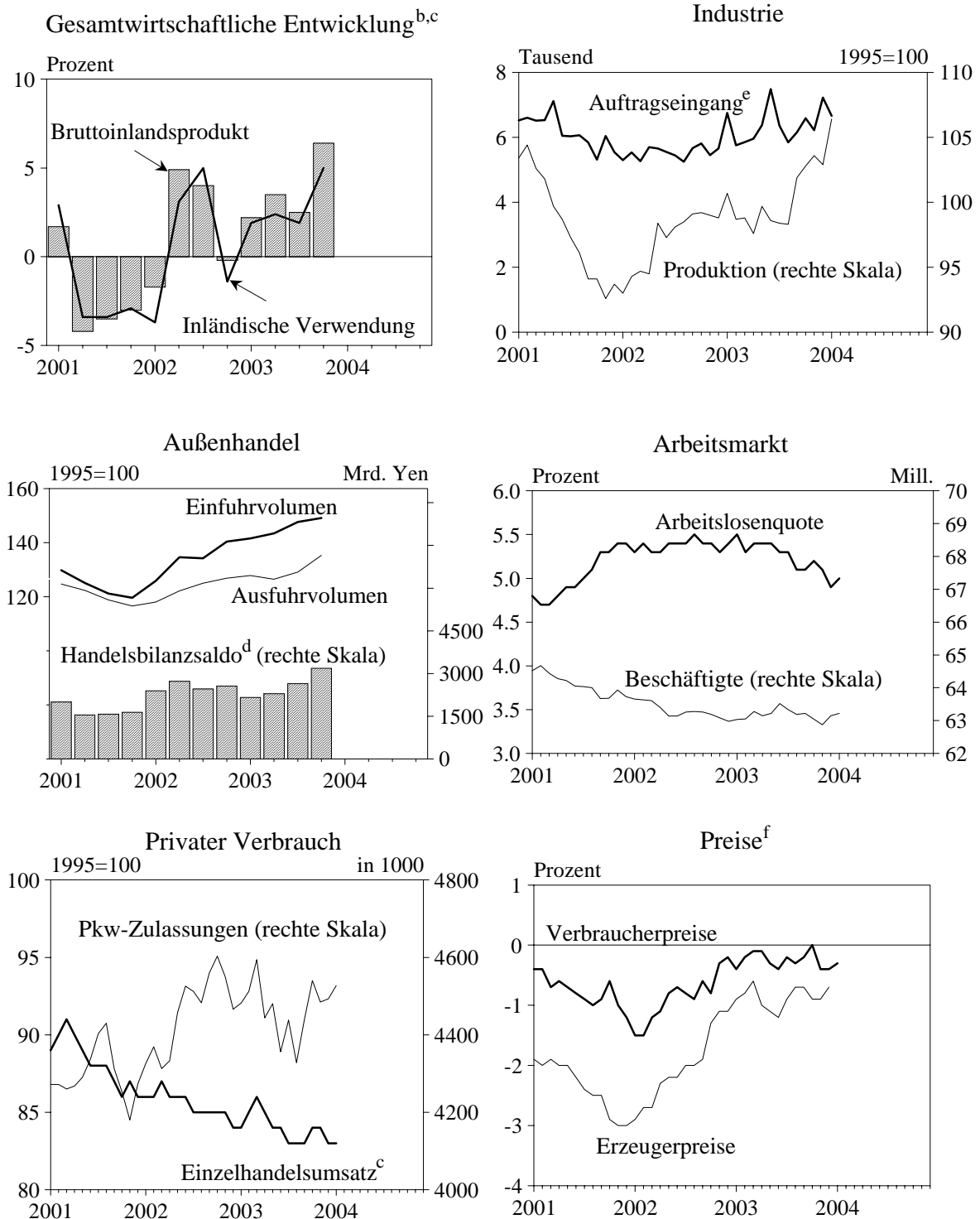
Die japanische Wirtschaft ist nach zehn Jahren annähernder Stagnation offenbar wieder auf einen höheren Wachstumspfad zurückgekehrt. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist im Jahr 2003 um 2,7 Prozent gestiegen, gegen Jahresende sogar besonders kräftig (Abbildung 6). Zwar hatte es auch in den 90er Jahren immer wieder ein Aufflackern der Wirtschaftsaktivität gegeben, doch war dies meist durch einen Schub der Fiskalpolitik ausgelöst. Anders als damals haben sich mittlerweile die fundamentalen Rahmenbedingungen verbessert.

Der Aufschwung, der schon Anfang 2002 mit einem Boom der Exporte in den asiatischen Raum begonnen hatte, wird seit 2003 zunehmend von der Binnennachfrage getragen. Zu Beginn des Jahres waren die privaten Ausrüstungsinvestitionen der treibende Motor der Wirtschaft, im vierten Quartal zog aber auch der private Verbrauch, der bisher als Schwachstelle galt, kräftig an. Mit der fortschreitenden Bereinigung im Bankensektor – das Ausmaß der faulen Kredite ist erheblich gesunken – hat sich das Umfeld für die Unternehmensinvestitionen verbessert. Die Zahl der Unternehmenspleiten ist deutlich gesunken, gleichzeitig hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt aufgehellt. Die Arbeitslosenquote ist seit Anfang vergangenen Jahres in der Grundtendenz rückläufig, sie lag im Januar 2004 bei 5,0 Prozent. Zuletzt kam es auch zu einem Anstieg der Zahl der Beschäftigten.

Die Deflation wurde trotz des anhaltenden Konjunkturaufschwungs und der expansiven Geldpolitik allerdings noch nicht überwunden. Der Rückgang der Verbraucherpreise, der zwischenzeitlich aufgrund von Abgabenerhöhungen beinahe zum Stillstand gekommen war, setzte sich am Jahresanfang 2004 fort; die Verbraucherpreise lagen im Januar um 0,3 Prozent unter ihrem Vorjahresniveau. Andere Preise sind aber wesentlich stärker gesunken. So ist der Deflator des Bruttoinlandsprodukts im vergangenen Jahr um 2,5 Prozent gefallen.

Der Rückgang der Verbraucherpreise wurde dadurch gefördert, dass die Importpreise stark sanken. Dies war nicht zuletzt aufwertungsbedingt – der Yen hat im Verlauf des Jahres 2003 effektiv um 4,5 Prozent an Wert gewonnen. Die Bank von Japan hat ihre Devisenmarktinterventionen Ende des Jahres deutlich verstärkt. Zwischen Oktober 2003 und Ende Februar 2004 hat sie rund 16 Bill. Yen (3,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts oder etwa 150 Mrd. US-Dollar) für Devisenmarktinterventionen ausgegeben. Sie konnte dadurch die Aufwertung des Yen offenbar bremsen. In diesem Zeitraum wertet der Yen zwar gegenüber dem US-Dollar um rund 7 Prozent auf, gegenüber dem Euro aber um knapp 5 Prozent ab. Die Zentralbank hält offenbar ihr Versprechen, bis zum Ende der Deflation auf Expansionskurs zu bleiben, und

Abbildung 6:
Indikatoren^a zur Konjunktur in Japan 2001–2004



^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal. — ^dTeilweise geschätzt. — ^eMaschinenbau. — ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2004); Cabinet Office (2004).

hat die Geldpolitik trotz der kräftigen Konjunktur weiter gelockert. Sie erhöhte im Januar ihre Zielspanne für die von den Banken gehaltenen Überschussreserven weiter von 27–32 auf 30–35 Bill. Yen. Die Zentralbankgeldmenge stieg in der Folge kräftig, sie lag zuletzt gut 16 Prozent über ihrem Vorjahreswert. Da die Bank von Japan im Prognosezeitraum an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten wird, dürften die monetären Rahmenbedingungen der Wirtschaft weiter Impulse geben.

Die Fiskalpolitik wirkt im Prognosezeitraum dagegen eher dämpfend. Die Regierung hat einen Kurswechsel vollzogen. Anders als in der Vergangenheit, als häufig reine Ausgabenprogramme zur Stützung der Nachfrage aufgelegt wurden, ist sie seit vergangenem Jahr verstärkt um Haushaltskonsolidierung bemüht. Dies zeigt sich an den diskretionären Maßnahmen. Beispielsweise sollen die Ausgaben für staatliche Bauvorhaben im Fiskaljahr 2004 (1. April 2004 bis 31. März 2005) wie schon im Vorjahr um knapp 4 Prozent zurückgeführt werden. Dies führt aber nicht zu einer signifikanten Reduzierung des Defizits. Die Ausgaben insgesamt werden nämlich laut Finanzministerium wegen eines „unvermeidbaren Anstieges“ aufgrund der Zunahme des Anteils der älteren Bevölkerung und höherer Rentenzahlungen nicht sinken (Ministry of Finance Japan 2003). Dies verdeutlicht, dass eine Reform des Systems der Altersvorsorge notwendig ist, soll der Berg öffentlicher Schulden abgebaut werden, der sich derzeit auf rund 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beläuft.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die japanische Wirtschaft im Jahr 2004 auf Expansionskurs bleibt. Das Geschäftsvertrauen ist gestiegen und die Auftragseingänge zogen im vierten Quartal deutlich an, was auf eine weiter kräftige Investitionsnachfrage hinweist. Die zügige Expansion der Ausrüstungsinvestitionen wird sich bis Ende 2005 fortsetzen. Im Verlauf des Prognosezeitraums werden sich auch die Bauinvestitionen erholen und zum ersten Mal seit drei Jahren wieder steigen. Der private Konsum wird vor dem Hintergrund einer sich aufhellenden Arbeitsmarktlage und verbesserter Einkommensperspektiven verstärkt zunehmen. Darauf deutet auch das verbesserte Verbrauchervertrauen hin. Die Exporte werden dank der dynamischen Weltkonjunktur weiterhin zügig steigen, wenngleich nicht mehr so kräftig wie im vergangenen Jahr, da der Yen mittlerweile deutlich höher bewertet ist (Tabelle 2). Auch weil die Importe mit der gefestigten Binnennachfrage stärker expandieren werden, dürfte die Zunahme des Außenbeitrags im Prognosezeitraum nicht mehr ganz so groß sein wie im vergangenen Jahr. Alles in allem rechnen wir damit, dass das japanische Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2005 um 2,2 Prozent expandiert, nach einem Anstieg von 2,8 Prozent im laufenden Jahr. Die anhaltende Nachfragestärke dürfte dazu führen, dass der Preisrückgang im Prognosezeitraum ausläuft.

Tabelle 2:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2003, 2004 und 2005

	2003				2004				2005				Jahresdurchschnitt		
	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q. ^a	2.Q. ^a	3.Q. ^a	4.Q. ^a	1.Q. ^a	2.Q. ^a	3.Q. ^a	4.Q. ^a	2003 ^b	2004 ^a	2005 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^c	2,2	3,5	2,5	6,4	0,9	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0	2,7	2,8	2,2
Inlandsnachfrage ^c	1,9	2,4	1,9	5,0	0,6	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	2,0	2,4	2,1
Privater Verbrauch ^c	1,7	1,2	2,0	3,5	0,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,6	1,5	1,5	1,1	1,7	1,7
Staatsnachfrage ^c	-2,0	-4,0	-3,5	0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-2,0	-0,9	-0,1
Anlageinvestitionen ^{c,d}	7,6	15,9	2,0	21,7	3,3	5,8	5,8	5,8	4,9	4,9	4,8	4,8	7,8	8,1	5,2
Vorratsveränderungen ^{d,e}	0,0	-0,4	1,1	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,0
Außenbeitrag ^c	0,3	1,2	0,6	1,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	0,6	0,2
Exporte ^c	5,5	6,6	13,7	19,6	5,0	6,0	6,0	6,0	6,0	5,0	5,0	5,0	10,0	8,8	5,6
Importe ^c	3,4	-4,4	10,7	8,0	4,0	5,0	6,0	6,0	6,0	5,0	5,0	5,0	4,8	5,2	5,6
Verbraucherpreise ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,2	-0,2	0,0
Arbeitslosenquote ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,2	5,1	4,8
Leistungsbilanzsaldo ^h	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,3	3,7	4,0
Budgetsaldo ^h	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-7,4	-6,7	-6,6

^aPrognose. — ^bTeilweise geschätzt. — ^cReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^dPrivater Sektor. — ^eBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^gIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^hIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Cabinet Office (2004); eigene Prognosen.

Verhaltener Aufschwung in Euroland

Die Konjunktur im Euroraum hat sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres etwas belebt.³ Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2003 mit einer laufenden Jahresrate von 1,4 Prozent zu, nach einem leichten Rückgang im ersten Halbjahr. Damit fiel die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion allerdings geringer aus als das Wachstum des Produktionspotentials. Maßgeblich für die Belebung der Konjunktur waren die Exporte, die nach einem ausgeprägten Rückgang in den Quartalen zuvor in der zweiten Jahreshälfte kräftig expandierten. Die starke wirtschaftliche Dynamik in den Ländern außerhalb des Euroraums wog offenbar schwerer als die dämpfenden Effekte der Euro-Aufwertung. Die Binnennachfrage hat im Verlauf des zweiten Halbjahrs nur wenig zugenommen. Unterdessen hat sich die Lage am Arbeitsmarkt stabilisiert; der Anstieg der Arbeitslosenquote ist im Sommerhalbjahr zum Stillstand gekommen. Der Preisauftrieb beschleunigte sich trotz der schwachen Konjunktur leicht. Im Durchschnitt von 2003 übertrafen die Verbraucherpreise ihr Vorjahresniveau um 2,1 Prozent.

³ Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur im Euroraum siehe Gern et al. (2004).

Die EZB hat ihren Leitzins zuletzt im Juni vergangenen Jahres gesenkt; seitdem beträgt der Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte 2,0 Prozent. Real gerechnet liegt der kurzfristige Zinssatz deutlich unter seinem langfristigen Durchschnittswert; damit regt die Geldpolitik die Konjunktur stark an. Wir erwarten, dass die EZB bis zum Ende des Prognosezeitraums auf Expansionskurs bleibt. Zwar wird die Konjunktur spürbar an Fahrt gewinnen, aber die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten werden auch Ende kommenden Jahres noch unterausgelastet sein. Die Finanzpolitik wird im Euroraum als Ganzem leicht restriktiv ausgerichtet sein. Allerdings wird das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Deutschland und in Frankreich 2005 im vierten Jahr in Folge höher ausfallen als die im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte Obergrenze (3,0 Prozent).

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die konjunkturelle Dynamik im laufenden Jahr beschleunigen wird. So haben sich die von der Europäischen Kommission zusammengestellten Stimmungsindikatoren in den vergangenen Monaten spürbar aufgehellt. Zudem zeigt der Einkaufsmanagerindex, der seit geraumer Zeit den Schwellenwert von 50 überschreitet, eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung an. Schließlich lässt auch der von EUROFRAME berechnete Konjunkturindikator erwarten, dass die wirtschaftliche Aktivität sich in den kommenden Monaten weiter belebt. Insbesondere die Binnennachfrage dürfte etwas an Schwung gewinnen. Im Laufe des kommenden Jahres dürfte das konjunkturelle Fahrttempo allerdings wieder leicht abnehmen. Der Aufschwung in der Weltwirtschaft wird an Stärke verlieren und sich in einer verringerten Exportdynamik niederschlagen.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,7 Prozent in diesem und um 2,0 Prozent im kommenden Jahr (Tabelle 3). Dementsprechend wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Prognosezeitraum nur geringfügig zunehmen. Vor diesem Hintergrund und angesichts stabilitätsgerechter Lohnabschlüsse wird der Preisauftrieb moderat bleiben. In diesem Jahr wird die Teuerung durch die Aufwertung des Euro gedämpft. Im Durchschnitt von 2004 dürften die Verbraucherpreise ihr Niveau im Vorjahr um 1,8 Prozent übertreffen, im kommenden Jahr werden sie voraussichtlich um 1,9 Prozent steigen. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich im Laufe dieses Jahres spürbar aufhellen. Die Arbeitslosenquote wird im Durchschnitt dieses Jahres auf 8,7 Prozent und im kommenden Jahr auf 8,4 Prozent sinken.

Tabelle 3:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Euroland 2003–2005

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2003 ^e	2004 ^f	2005 ^f	2003 ^e	2004 ^f	2005 ^f	2003 ^e	2004 ^f	2005 ^f
Deutschland	29,8	-0,1	1,6	1,2	1,1	1,3	1,2	9,3	9,1	9,0
Frankreich	21,5	0,2	1,5	2,0	2,2	1,6	1,7	9,4	9,4	9,1
Italien	17,8	0,4	1,0	1,6	2,8	1,9	2,2	8,7	8,4	8,1
Spanien	9,8	2,4	2,8	3,3	3,2	2,5	3,0	11,3	11,0	10,2
Niederlande	6,3	-0,8	0,8	1,7	2,2	1,2	1,3	3,8	4,4	4,4
Belgien	3,7	1,1	2,2	2,8	1,5	1,4	1,8	8,1	8,3	8,0
Österreich	3,1	0,8	2,0	2,7	1,4	1,5	1,8	4,4	4,5	4,4
Finnland	2,0	1,9	2,5	3,5	1,3	1,5	2,0	9,0	8,9	8,5
Griechenland	2,0	4,7	5,2	4,0	3,4	3,7	4,0	9,2	8,5	8,1
Portugal	1,8	-1,1	0,7	1,7	3,3	2,0	2,4	6,4	7,0	6,9
Irland	1,8	1,0	3,0	4,0	4,0	2,1	2,8	4,6	4,6	4,4
Luxemburg	0,3	1,2	2,0	3,0	2,6	2,3	2,3	3,7	3,8	3,5
Euroland	100,0	0,4	1,7	2,0	2,1	1,8	1,9	8,8 ^g	8,7 ^g	8,4 ^g

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2002 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen, harmonisiert nach dem ILO-Konzept. — ^eTeilweise geschätzt. — ^fPrognose. — ^gGewichtet auf der Grundlage der Erwerbstätigen von 2002.

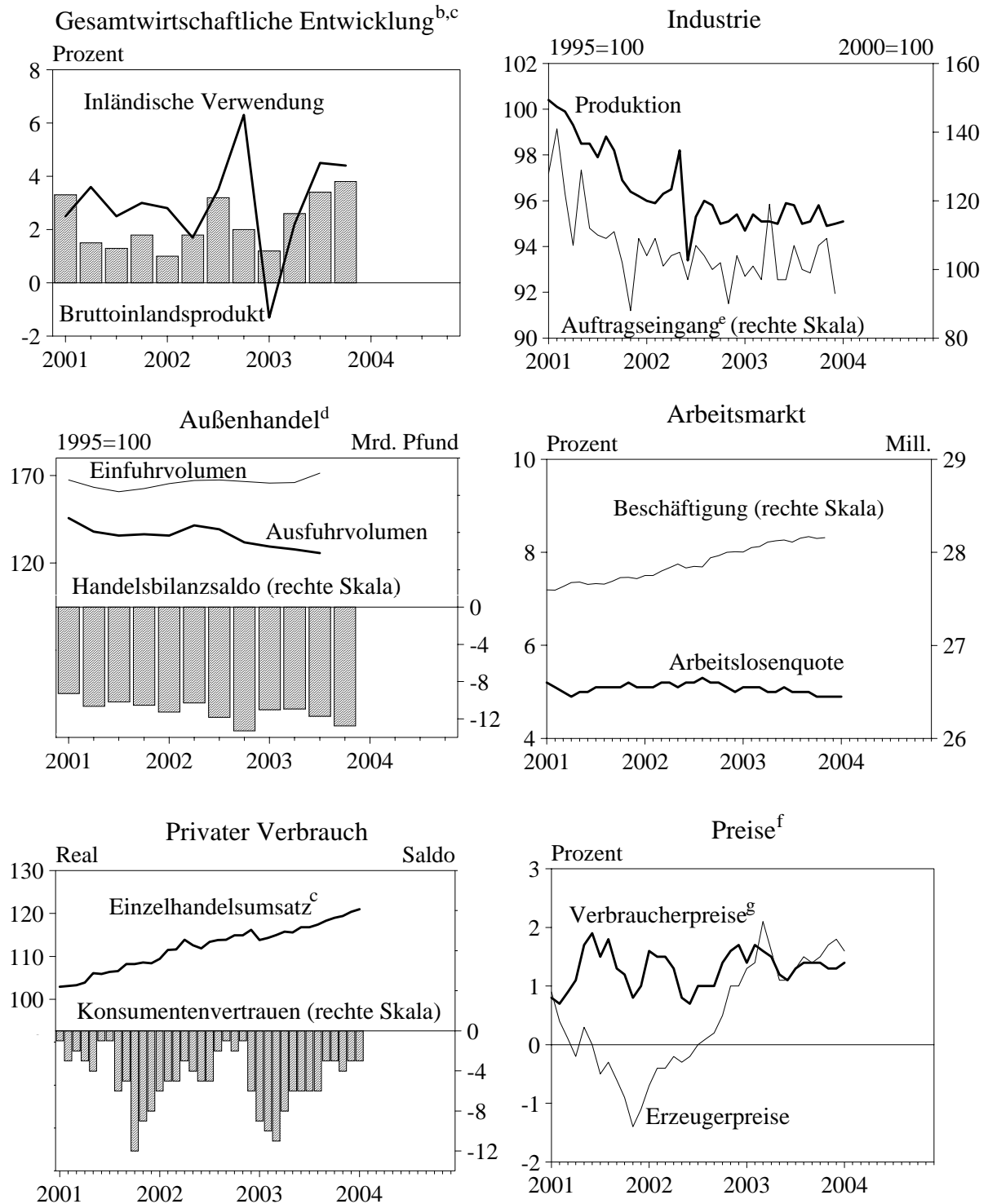
Quelle: EZB (2004); OECD (2004); eigene Berechnungen und Prognosen.

Weiter kräftige Konjunktur im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich hat sich die Konjunktur, die bereits im Sommer vergangenen Jahres Tritt gefasst hatte, gegen Jahresende spürbar beschleunigt (Abbildung 7). Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion belief sich im Schlussquartal 2003 auf 3,8 Prozent (laufende Jahresrate). Im Jahresdurchschnitt 2003 nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit 2,3 Prozent nur wenig schwächer zu als das Produktionspotential; es stieg abermals sehr viel rascher als im Euroraum.

Nach wie vor nimmt die Binnennachfrage besonders kräftig zu (Tabelle 4). Getrieben durch den privaten Verbrauch beschleunigte sich ihre Expansion im zweiten Halbjahr stark. Der Konsum wurde durch eine stabile Arbeitsmarktlage, Wertsteigerungen auf dem Immobilienmarkt und weiterhin niedrige Zinsen angeregt. Die Staatsausgaben wurden in der zweiten Jahreshälfte, nicht zuletzt wegen der Kosten des Engagements im Irak, in leicht beschleunigtem Tempo erhöht. Die Investitionen expandierten bereits seit dem Frühjahr wieder rascher, und schließlich belebten sich auch die Exporte gegen Jahresende merklich.

Abbildung 7:
Indikatoren^a zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2001–2004



^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal. — ^dTeilweise geschätzt. — ^eMaschinenbau. — ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^gCPI.

Quelle: Eurostat (2004); IMF (2004); OECD (2004).

Tabelle 4:

Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2003, 2004 und 2005

	2003				2004				2005				Jahresdurchschnitt		
	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q. ^a	2.Q. ^a	3.Q. ^a	4.Q. ^a	1.Q. ^a	2.Q. ^a	3.Q. ^a	4.Q. ^a	2003 ^b	2004 ^a	2005 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^c	1,2	2,6	3,4	3,8	3,5	3,0	3,0	3,0	2,8	2,9	3,0	3,1	2,3	3,3	2,9
Inlandsnachfrage ^c	-1,3	2,2	4,5	4,4	3,9	3,4	3,3	3,2	3,0	2,9	3,0	3,0	2,7	3,9	3,2
Privater Verbrauch ^c	0,2	3,9	4,6	4,5	4,0	3,6	3,4	3,2	2,8	2,6	2,5	2,5	2,9	4,0	2,9
Staatsnachfrage ^c	4,4	0,8	0,4	8,0	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1	2,1	3,4	3,0
Anlageinvestitionen ^{c,d}	-5,1	6,5	3,7	6,8	2,9	3,0	3,1	3,2	3,5	4,0	4,4	4,5	2,6	4,0	3,7
Vorratsveränderungen ^{d,e}	-0,9	-1,7	1,1	-1,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Außenbeitrag ^c	2,6	0,4	-1,3	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,3
Exporte ^c	16,8	-9,9	0,2	7,4	3,2	3,4	3,6	3,9	4,0	4,2	4,4	4,5	-0,5	2,9	4,1
Importe ^c	5,4	-9,7	4,5	9,0	4,8	4,6	4,6	4,5	4,3	4,2	4,1	4,0	0,8	4,5	4,4
Verbraucherpreise ^h	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,4	1,6	1,7
Arbeitslosenquote ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,0	4,9	4,9
Leistungsbilanzsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,6	-3,4	-3,2
Budgetsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,1	-3,2	-3,3

^aPrognose. — ^bTeilweise geschätzt. — ^cReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^dPrivater Sektor. — ^eBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^gIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^hIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Office for National Statistics (2004); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist stabil. Die Arbeitslosenquote (ILO-Definition) liegt seit Ende 2000 bei rund 5 Prozent, die Rate der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung bei rund 3 Prozent. Beschäftigungszuwächse waren vorwiegend im Dienstleistungssektor, insbesondere im öffentlichen Dienst, und in der Bauindustrie zu verzeichnen.

Seit Dezember 2003 wird die Verbraucherpreisentwicklung von der Bank of England primär anhand des Consumer Prices Index (CPI) beurteilt, der identisch ist mit dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). Die Bank of England strebt anstelle des bisherigen Ziels einer Steigerung des Einzelhandelspreisindex (RPIX) um 2,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr nun eine jährliche Steigerung des CPI um 2 Prozent an (HM Treasury 2003a). Diese Änderung des Inflationsziels bedeutet aber keine Änderung der geldpolitischen Strategie. Die Zentralbank ist wie zuvor der Preisniveaustabilität verpflichtet. Sie trifft ihre Entscheidungen so, dass der jeweils geltende Leitzins auf ein Erreichen des Zielwertes am Ende ihres zweijährigen Prognosezeitraums hinwirkt.⁴ Bei ihrer jüngsten Prognose ging die Bank of England davon aus, dass sich die Immobilienpreisinflation bis Anfang 2006 so weit zurückbilden wird, dass der Abstand zwischen RPIX und CPI wieder auf jene 0,5 Prozentpunkte zurückgeht, die durch die

⁴ Nach wie vor ist das Inflationsziel der Zentralbank ein symmetrisches Punktziel mit einer Abweichungstoleranz von jeweils 1 Prozentpunkt nach oben und unten (HM Treasury 2003b).

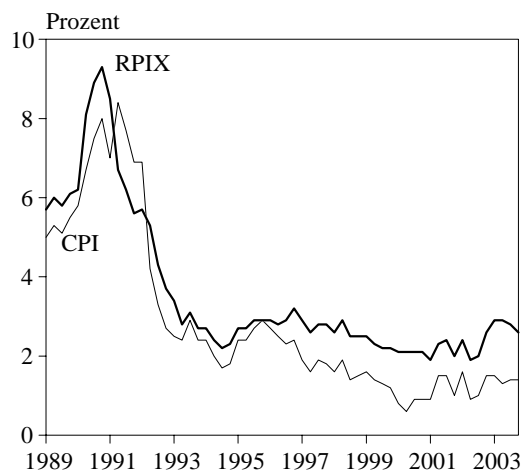
methodischen Unterschiede der beiden Indizes begründet sind (Kasten 2). Somit hat das neue Inflationsziel keinen Einfluss auf die jüngste Leitzinsentscheidung gehabt (Bank of England 2004).

Kasten 2:

Zum Unterschied von RPIX und CPI im Vereinigten Königreich

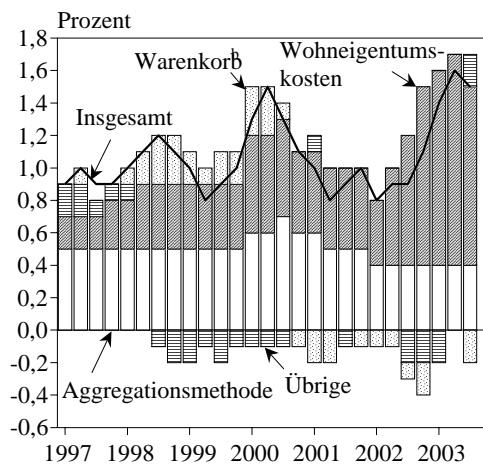
Im Dezember 2003 hat der britische Schatzkanzler die Zielgröße für die Bank of England geändert und den Index der Einzelhandelspreise (RPIX) ersetzt durch den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) (HM Treasury 2003a). Dieser Index, der im Vereinigten Königreich als Consumer Prices Index (CPI) bezeichnet wird, wird in den Ländern der Europäischen Währungsunion seit 1997 als Inflationsmaß berechnet. Der CPI erfasst ebenso wie der RPIX die monatlichen Preisveränderungen eines festen Warenkorbs mit Gütern und Dienstleistungen, deren Gewichtung einmal jährlich aktualisiert wird.^a Beide Indizes unterscheiden sich insbesondere hinsichtlich der Aggregation der Einzelpreise zum Gesamtindex: Beim RPIX werden arithmetische Mittelwerte gebildet, beim CPI hingegen geometrische Mittelwerte. Da ein geometrisches Mittel für positive Werte nicht größer sein kann als das arithmetische Mittel, sondern nur kleiner oder höchstens gleich, weist der CPI konstruktionsbedingt die Inflation im Durchschnitt niedriger aus als der RPIX (Abbildung A).^b Dabei sind die unterschiedlichen Aggregationsmethoden durchschnittlich für gut einen halben Prozentpunkt der Abweichung verantwortlich; ein Wert, der sich in der Vergangenheit als ziemlich konstant erwies. Außerdem werden beim RPIX die Gemeindesteuern sowie die laufenden Kosten und die Erwerbskosten für Wohneigentum berücksichtigt, beim CPI hingegen nicht. Die unterschiedliche Berücksichtigung von Wohneigentumskosten und Gemeindesteuern ist für die vergrößerte Abweichung beider Indizes in den letzten Jahren verantwortlich (Abbildung B). Die so begründete Abweichung betrug zuletzt 1,1 Prozentpunkte (Januar 2004). Durch andere Faktoren bedingte Differenzen fallen wenig ins Gewicht und gleichen sich zudem häufig aus.

Abbildung A: RPIX- und CPI-Inflation 1989–2003ⁱ



ⁱIn Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Abbildung B: Unterschiede zwischen RPIX- und CPI-Inflation und ihre Gründeⁱ (1997–2003)



ⁱEinschließlich unterschiedlicher Gewichtung. –
ⁱⁱMit Ausnahme der Wohneigentumskosten.

Quelle: Roe und Fenwick (2004: 46)

^aFür eine detaillierte Darstellung der methodischen Unterschiede siehe Roe und Fenwick (2004). – ^bLediglich 1991/92 war der Anstieg des RPIX aufgrund einer 30-prozentigen Senkung der Gemeindesteuern vorübergehend niedriger als der des CPI.

Gemessen am CPI hat sich der Preisauftrieb zuletzt leicht beschleunigt. Zwar lag er mit 1,4 Prozent im Januar immer noch deutlich unter dem Zielwert; gleichwohl hat die Bank of England angesichts des inzwischen zunehmend breiter angelegten Aufschwungs den Leitzins (Repo Rate) im Februar nochmals um einen Viertelprozentpunkt auf nun 4,0 Prozent angehoben. Dieser Zinsschritt spiegelt zum einen ihre Einschätzung wider, dass angesichts der im Prognosezeitraum über dem Trend liegenden Expansionsrate des Bruttoinlandsprodukts verstärkt mit Preisauftriebstendenzen zu rechnen ist. Zum anderen steht dahinter die Besorgnis, dass sich der Immobilienmarkt weiter überhitzt und die Verschuldung der privaten Haushalte zu rasch steigt.

Der kräftige Anstieg der Hypothekenzusagen, die einen vorlaufenden Indikator der Entwicklung auf dem Wohnungsmarkt darstellen, lässt erwarten, dass sich der Immobilienpreisauftrieb vorerst nicht verlangsamen wird. Die gegenwärtige Stärke des britischen Pfund – es stieg real effektiv von September 2003 bis Februar 2004 um 4,5 Prozent –, dämpft für sich genommen allerdings die Inflation und erlaubt es der Zentralbank, die Zügel nur langsam anzuziehen. Wir rechnen damit, dass die Bank of England den Leitzins im Prognosezeitraum schrittweise auf 5 Prozent anheben wird.

Die Finanzpolitik befindet sich auf expansivem Kurs. Im vergangenen Jahr stieg das Defizit angesichts rasch steigender laufender Ausgaben, insbesondere im Verteidigungshaushalt, deutlich. Es lag mit 3,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erstmals seit 1996 über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenze von 3 Prozent.⁵ In den kommenden beiden Jahren wird die expansive Politik fortgesetzt, wenngleich in abgeschwächtem Maße. Die Ausgaben werden weiterhin rascher steigen als das reale Bruttoinlandsprodukt. Dabei soll der Schwerpunkt auf dem Gesundheitswesen liegen, während die Ausgabenzuwächse in anderen Bereichen verringert werden. Nennenswerte Steueranhebungen erwarten wir im Prognosezeitraum nicht. Das strukturelle Budgetdefizit dürfte merklich steigen, so dass die Konjunktur vonseiten der Finanzpolitik weiterhin Impulse erhält.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2004 in zügigem Tempo fortgesetzt hat (Tabelle 4). Im Prognosezeitraum wird die Konsumnachfrage angesichts der günstigen Arbeitsmarktlage und der fortgesetzt steigenden Immobilienpreise zunächst weiter kräftig expandieren. Danach dürfte die straffere Geldpolitik allmählich die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte dämpfen. Die Investitionen werden dank der zunehmend besseren Absatz- und Ertragsaussichten in

⁵ Die englische Regierung orientiert sich allerdings vornehmlich an einer Haushaltsregel, die besagt, dass die Nettokreditaufnahme das Investitionsvolumen über den Zyklus nicht übersteigen soll.

beschleunigtem Tempo expandieren. Die fortschreitende Erholung im Euroraum sowie die anhaltend kräftige Konjunktur im übrigen Ausland dürften den dämpfenden Effekt des starken Pfundes weitgehend kompensieren und für deutliche Exportzuwächse sorgen. Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um 3,3 Prozent und im nächsten Jahr um 2,9 Prozent steigen. Dabei wird sich der Output Gap in der zweiten Jahreshälfte 2004 schließen. In der Folge verstärkt sich die Inflation allmählich, zumal der Lohndruck angesichts der festen Verfassung des Arbeitsmarktes zunehmen dürfte.

Beitrittsländer: Konjunkturelle Besserung auf breiter Front

In den zehn Ländern, die am 1. Mai 2004 der Europäischen Union beitreten werden, ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im vergangenen Jahr trotz der Flaute im Euroraum deutlich stärker gestiegen als im Vorjahr. Maßgeblich war, dass die Rezession in Polen überwunden wurde, nachdem dort die Geldpolitik gelockert worden war und der Zloty deutlich an Wert verloren hatte. In den meisten übrigen Ländern hingegen stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zu 2002 in wenig verändertem oder leicht verlangsamtem Tempo. Dabei waren die Wachstumsunterschiede erheblich (Tabelle 5). Der private Verbrauch nahm weiter kräftig zu, während die Investitionen nach zwei Jahren des Rückgangs wieder ausgeweitet wurden. Dank einer zum Teil wechselkursbedingt verbesserten Wettbewerbsfähigkeit belebten sich die Exporte trotz der schwachen Nachfrageentwicklung im Euroraum spürbar. Da sich die Importe gleichzeitig stärker erhöhten, nahm der reale Außenbeitrag abermals ab. Auch das zusammengefasste Leistungsbilanzdefizit weitete sich erneut aus. Bei alledem war die Arbeitslosigkeit insgesamt leicht rückläufig.

Von der Finanzpolitik sind im laufenden Jahr per Saldo weder dämpfende noch anregende Wirkungen zu erwarten. Zwar ist in Tschechien und in Ungarn eine moderate Rückführung der Haushaltsdefizite vorgesehen, ebenso wie in der Slowakei, in Zypern und in Malta.⁶ Gleichzeitig wird aber in Polen die Neuverschuldung der öffentlichen Hand spürbar ausgeweitet. Während ein Konsolidierungsprogramm für die kommenden Jahre – der so genannte

⁶ Die Finanzpolitik steht mit Blick auf die angestrebte Einführung des Euro insbesondere in den großen Beitrittsländern vor großen Herausforderungen (Borbély und Gern 2003). Dort sind die Haushaltsdefizite noch erheblich höher als die im Vertrag von Maastricht vorgesehene Obergrenze von drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Dass eine fiskalische Kehrtwende möglich ist, zeigt neben der Erfahrung vor Beginn der dritten Stufe der Währungsunion, als in Italien, Griechenland oder Belgien die Defizite in kurzer Zeit drastisch verringert wurden, auch das Beispiel der Slowakei, wo zwischen 2000 und 2003 das Defizit von 13,5 Prozent gemessen am Bruttoinlandsprodukt auf rund 5 Prozent gesenkt wurde und die Erfüllung des Maastricht-Kriteriums im Prognosezeitraum in greifbare Nähe gerückt zu sein scheint.

Hausner-Plan – existiert, ist seine Umsetzung aus heutiger Sicht zweifelhaft. Die Geldpolitik wird in jenen Beitrittsländern, die eine schnelle Einführung des Euro anstreben und daher spätestens zu Beginn des kommenden Jahres dem Europäischen Wechselkursmechanismus (WKM II) beitreten dürften, auf das Ziel gerichtet sein, den Wechselkurs weitgehend stabil zu halten. Dies war im vergangenen Jahr mit deutlich sinkenden Zinsen vereinbar; lediglich in Ungarn mussten gegen Jahresende die Zinsen angehoben werden, um die eigene Währung zu stützen.⁷ Von der Geldpolitik wird die Konjunktur in den Beitrittsländern im Prognosezeitraum weiter Anregungen erhalten.

Tabelle 5:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Beitrittsländern 2003–2005

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2003	2004 ^e	2005 ^e	2003	2004 ^e	2005 ^e	2003	2004 ^e	2005 ^e
Polen	44,9	3,5	4,4	4,5	0,8	2,0	2,5	19,2	18,8	18,3
Tschechische Republik	17,2	2,9	3,5	4,0	0,1	2,5	2,2	7,6	7,5	7,0
Ungarn	16,3	3,0	2,7	3,5	4,7	6,2	4,5	5,8	6,0	5,8
Slowakei	5,9	4,0	4,5	5,0	8,6	8,0	4,5	17,1	16,2	15,5
Slowenien	5,4	2,2	3,0	3,5	5,6	5,0	4,0	6,5	6,3	6,0
Litauen	3,1	7,2	6,5	3,0	-1,2	1,0	2,0	12,2	11,3	10,5
Zypern	2,5	2,0	2,0	4,0	4,2	2,5	2,0	3,8	3,6	3,5
Lettland	2,1	6,5	6,5	6,0	2,9	3,5	3,5	12,4	12,1	11,6
Estland	1,6	4,5	5,5	6,0	1,4	3,5	3,5	8,5	8,2	8,0
Malta	1,0	0,8	2,5	3,5	1,3	2,0	2,0	7,0	6,8	6,6
Insgesamt	100,0	3,4	4,0	4,2	2,1	3,3	3,0	14,0 ^f	13,8 ^f	13,4 ^f

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2002 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen, harmonisiert nach dem ILO-Konzept. — ^ePrognose. — ^fGewichtet auf der Grundlage der Erwerbstätigen von 2002.

Quelle: IMF (2004); OECD (2004); Europäische Kommission (2003); eigene Berechnungen und Prognosen.

Bei dieser Wirtschaftspolitik und vor dem Hintergrund einer merklich anziehenden Konjunktur im Euroraum dürfte sich der Produktionsanstieg in den Beitrittsländern weiter beschleunigen. Die Exporte werden merklich rascher steigen. Gleichzeitig dürfte sich die Investitionstätigkeit weiter festigen. Der private Verbrauch wird erneut deutlich expandieren, wenn auch

⁷ Ungarn ist freilich ein Land, das die Einführung des Euro erst für einen späteren Zeitpunkt anstrebt (offizielles Zieldatum: 2008).

wohl leicht verlangsamt, vor allem weil die Realeinkommenszuwächse in einigen Ländern (so in Ungarn, Tschechien und – wie bereits im vergangenen Jahr – in der Slowakei) durch Verbrauchsteuererhöhungen und die Erhöhung von administrierten Preisen geschmälert werden. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in den Beitrittsländern von 4 Prozent in diesem und 4,4 Prozent im nächsten Jahr. Die Verbraucherpreise werden in den meisten Ländern nur moderat steigen; dass die mit dem Vertrag von Maastricht vereinbare Inflation von etwa 2,5–3 Prozent in einigen Ländern deutlich überschritten wird, liegt zumeist wesentlich an den genannten administrativen Maßnahmen. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich im Prognosezeitraum spürbar bessern.

Allmähliche Verlangsamung in Asien und Russland – Erholung in Lateinamerika

In den asiatischen Schwellenländern expandierte die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2003 in raschem Tempo. Die konjunkturellen Schwächetendenzen, die zu Jahresbeginn in einigen Ländern zu verzeichnen gewesen und durch den Ausbruch der Lungenkrankheit SARS erheblich verstärkt worden waren, wurden überwunden. Hierzu trug eine expansive Ausrichtung der Wirtschaftspolitik bei; so gewann gegen Jahresende die Inlandsnachfrage in Korea spürbar an Fahrt, nachdem die Regierung expansive Maßnahmen ergriffen und die Notenbank ihre Zinsen auf das historisch niedrigste Niveau gesenkt hatte. Hilfreich waren aber auch die konjunkturelle Erholung in den Industrieländern und nicht zuletzt das stürmische Wachstum in China. Hier legte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf um fast 10 Prozent zu. Allerdings mehrten sich auch die Hinweise, dass die Wirtschaft sich zu überhitzen beginnt. Nach Jahren mit sehr geringen oder sogar negativen Inflationsraten stiegen die Verbraucherpreise im Verlauf des Jahres um 3,2 Prozent. Auch zeichnen sich angesichts des hohen Wachstums der Industrieproduktion Engpässe bei der Energieversorgung ab. Im Sommer vergangenen Jahres straffte die Regierung die Kreditpolitik, um den Boom bei den Unternehmensinvestitionen und im Wohnungsbau zu dämpfen. Diese Maßnahmen dürften im Verlauf dieses Jahres zunehmend ihre Wirkung entfalten und zu einer allmählichen Abflachung des Anstiegs von Produktion und Nachfrage führen. Die Konjunkturverlangsamung in China wird auch auf den übrigen asiatischen Raum ausstrahlen; im Jahresdurchschnitt 2004 dürfte der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in der Region freilich mit einer Rate von 5 Prozent das Vorjahresergebnis (3,8 Prozent) deutlich übertreffen (Tabelle 6). Bei dieser Prognose ist unterstellt, dass der Wechselkurs des Renmimbi zum US-Dollar unverändert bleibt.

Tabelle 6:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2002–2005 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2002	2003	2004 ^b	2005 ^b	2002	2003	2004 ^b	2005 ^b
Südkorea	6,0	6,3	2,8	5,0	4,5	2,8	3,5	3,5	3,0
Indonesien	5,5	3,7	4,0	4,5	4,5	11,9	6,6	5,5	5,0
Taiwan	3,7	3,6	3,2	5,0	4,0	-0,2	-0,2	0,5	1,0
Thailand	3,4	5,3	6,6	7,0	6,5	0,6	1,8	2,0	2,0
Philippinen	2,4	4,4	4,2	4,5	4,5	3,1	3,1	3,5	4,0
Malaysia	1,6	4,0	5,2	6,5	6,0	1,9	1,1	1,5	1,5
Hongkong	1,4	2,3	3,2	4,0	3,5	-3,1	-2,7	-1,0	0,5
Singapur	0,9	2,2	1,1	4,5	4,0	-0,4	0,5	1,5	1,0
Insgesamt	24,9	4,5	3,8	5,0	4,7	3,6	2,7	2,8	2,8
China	41,0	8,0	9,1	8,5	7,5	-0,8	1,0	3,0	2,5
Asien insgesamt	65,8	6,7	7,1	7,2	6,4	0,8	1,7	2,9	2,6
Brasilien	9,5	1,9	0,5	3,0	4,0	8,5	14,5	7,0	6,5
Mexiko	7,0	0,9	1,2	3,5	4,0	5,0	4,6	4,0	4,0
Argentinien	3,2	-12,0	7,5	6,0	4,0	25,9	14,8	3,0	4,0
Kolumbien	2,3	1,8	3,5	4,5	4,0	6,3	7,1	6,0	5,0
Chile	1,7	2,1	3,0	4,5	4,5	2,5	2,8	1,0	1,5
Venezuela	1,6	-9,0	-9,1	8,0	5,0	22,4	31,0	24,0	20,0
Lateinamerika insgesamt	25,4	-0,8	1,4	4,1	4,1	9,6	11,0	6,1	5,8
Russland	8,8	4,3	6,6	5,5	5,0	16,0	13,6	12,0	10,0
Insgesamt	100,0	4,6	5,6	6,3	5,7	4,5	5,2	4,6	4,1

^aGemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2002 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — ^bPrognose.

Quelle: IMF (2004); OECD (2004); nationale Statistiken; eigene Berechnungen und Prognosen.

In Russland hat sich der Produktionsanstieg in der zweiten Jahreshälfte 2003 in hohem Tempo fortgesetzt; im Gesamtjahr nahm das reale Bruttoinlandsprodukt um reichlich 7 Prozent zu. Getragen wurde die Expansion vom privaten Verbrauch, der durch kräftige Reallohnzuwächse gestützt wurde, und eine deutlich beschleunigte Ausweitung der Investitionen. Dabei verstärkte sich die Aktivität zunehmend auch in binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren wie der Bauwirtschaft, dem Transportwesen und dem Handel. Trotz des kräftigen Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion nahm die Arbeitslosigkeit in der Tendenz zuletzt zu – wohl wesentlich als eine Folge der inzwischen seit mehreren Jahren anhaltenden hohen Reallohnzuwächse, die dazu geführt haben, dass die Unternehmen verstärkt rationalisieren. Anhaltend hohe Ölpreise und stark steigende Rohstoffnotierungen führten zu einer nochmaligen Zunahme des Überschusses in der Leistungsbilanz. In den ersten drei Quartalen 2003 betrug er gemessen am Bruttoinlandsprodukt 9,1 Prozent, nach 8,5 Prozent im Vorjahr. Dem damit ver-

bundenen Aufwertungsdruck auf den Rubel versuchte die russische Zentralbank durch umfangreiche Devisenkäufe zu begegnen, was die Geldmenge aufblähte und einem deutlichen Rückgang der Inflation entgegenstand. Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine allmähliche Verlangsamung der Expansion in Russland. Zwar bleiben die Rahmenbedingungen unter der Annahme eines nur wenig sinkenden Ölpreises und tendenziell weiter zulegender Rohstoffpreise günstig. Doch haben die Vorgänge um das größte private russische Konglomerat Yukos institutionelle Schwächen offengelegt; in der Folge dürfte sich die Neigung, in Russland zu investieren, verringert haben. Außerdem gehen von der anhaltenden realen Aufwertung des Rubel, die einheimische Produzenten unter zunehmenden Wettbewerbsdruck setzt, dämpfende Wirkungen aus.

In Lateinamerika kam die Wirtschaft nach einer schwachen Entwicklung im Jahr 2002 im vergangenen Jahr nur mühsam in Schwung. Während sich Argentinien zunehmend von der schweren Wirtschaftskrise der Vorjahre erholte, stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion in Brasilien und Mexiko in der Tendenz bis in die zweite Jahreshälfte; in Venezuela brach sie im ersten Halbjahr nochmals ein. Zuletzt hat sich aber auch in diesen Ländern die Konjunktur spürbar belebt. Hierzu hat das günstigere weltwirtschaftliche Umfeld beigetragen. Nicht nur wurden die Exporte angeregt – die Schwäche des US-Dollar erlaubte es auch, die Zinsen zu senken, und die Währungsreserven aufzubessern. Vor allem in Brasilien kommen die vertrauensbildenden Wirkungen einer Wirtschaftspolitik hinzu, die offenbar ernsthaft an monetärer und fiskalischer Stabilität orientiert ist. Wir erwarten, dass sich die Produktion in Lateinamerika im laufenden Jahr auf breiter Front belebt und auch im kommenden Jahr kräftig zulegt. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts dürfte sich 2004 und 2005 auf reichlich 4 Prozent belaufen, nach 1,4 Prozent im vergangenen Jahr. Allerdings bleiben die Risiken für die Entwicklung in Lateinamerika beträchtlich, da die strukturellen Probleme in vielen Ländern nach wie vor groß sind.

Ausblick: Weltkonjunktur bleibt aufwärts gerichtet

Die Weltwirtschaft hat im Verlauf des vergangenen Jahres ein sehr hohes Expansionstempo erreicht. In diesem Jahr dürfte der Produktionsanstieg etwas an Fahrt verlieren, gleichwohl kräftig bleiben und weiter über der Rate des Trendwachstums liegen. Im kommenden Jahr wird die weltwirtschaftliche Dynamik voraussichtlich weiter nachlassen. Maßgeblich für dieses Urteil ist, dass wesentliche Impulse, welche die Entwicklung im Jahr 2003 geprägt haben, an Bedeutung verlieren werden – nämlich die Steuererleichterungen in den Vereinigten Staa-

ten und der Wachstumsschub in China. Nach der Jahresmitte 2004 dürften auch die geldpolitischen Anregungen vermindert werden, ausgehend von den Vereinigten Staaten.

Tabelle 7:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2003, 2004 und 2005

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2003	2004 ^e	2005 ^e	2003	2004 ^e	2005 ^e	2003	2004 ^e	2005 ^e
Euroland	27,0	0,4	1,7	2,0	2,1	1,8	1,9	8,8	8,7	8,4
darunter:										
Deutschland	8,1	-0,1	1,6	1,2	1,1	1,3	1,2	9,3	9,1	9,0
Frankreich	5,8	0,2	1,5	2,0	2,2	1,6	1,7	9,4	9,4	9,1
Italien	4,8	0,4	1,0	1,6	2,8	1,9	2,2	8,7	8,4	8,1
Vereinigtes Königreich	6,3	2,1	3,3	2,9	1,4	1,6	1,7	5,1	4,9	4,9
Schweden	1,0	1,6	2,5	2,6	2,1	1,4	1,7	5,6	5,8	5,4
Dänemark	0,7	0,2	2,4	1,9	2,1	1,5	1,6	5,6	5,9	5,7
Europäische Union 15	35,0	0,8	1,8	2,2	2,0	1,7	1,9	8,0	7,9	7,7
Beitrittsländer	1,6	3,4	4,0	4,4	2,1	3,3	3,1	15,7	15,3	14,7
darunter:										
Polen	0,7	3,5	4,4	4,5	0,8	2,0	2,5	19,2	18,8	18,3
Ungarn	0,3	3,0	2,7	3,5	4,7	6,2	4,5	5,8	6,0	5,8
Tschechien	0,3	2,9	3,5	4,0	0,1	2,5	2,2	7,6	7,5	7,0
Europäische Union 25	36,6	0,9	1,9	2,3	2,0	1,7	1,9	9,3	9,1	8,8
Schweiz	1,1	-0,5	0,8	1,2	0,6	0,5	0,9	4,2	4,3	4,1
Norwegen	0,8	-0,2	1,6	2,0	2,5	1,1	1,7	4,5	4,1	4,0
West- und Mitteleuropa	38,5	0,8	1,8	2,2	1,9	1,7	1,9	9,2	9,1	8,8
Vereinigte Staaten	42,4	3,1	4,5	3,7	2,3	2,3	2,5	6,0	5,4	5,1
Japan	16,2	2,7	2,8	2,2	-0,2	-0,2	0,0	5,3	5,1	4,8
Kanada	3,0	1,7	2,9	3,3	2,7	1,8	2,0	7,8	7,6	7,3
Länder insgesamt	100	2,2	3,2	2,9	1,7	1,6	2,1	7,5	6,8	6,3

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2002 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cWest- und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2002. — ^ePrognose.

Quelle: Eurostat (2004); OECD (2004); eigene Berechnungen und Prognosen.

Das Konjunkturgefälle zwischen den Industrieländern wird sich etwas verringern. In den Vereinigten Staaten dürfte das Auslaufen der fiskalischen Impulse zwar nicht zu einem konjunkturellen Rückfall führen, da zu erwarten ist, dass dort in den kommenden Monaten ein deutlicher Beschäftigungsaufbau in Gang kommt und die US-Konjunktur dadurch ausreichend Eigendynamik entwickelt. Gleichwohl ist mit einem allmählich abnehmenden Expansions-tempo der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Vereinigten Staaten zu rechnen. Der jahresdurchschnittliche Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts wird sich 2004 auf 4,5 Prozent und 2005 auf 3,7 Prozent belaufen (Tabelle 7). Die japanische Wirtschaft expandiert weiter deutlich, wenngleich nicht mehr ganz so rasch wie im zweiten Halbjahr 2003, wobei angesichts der Fortschritte bei der Restrukturierung die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte an Gewicht gewinnen. Gleichzeitig dürfte die Konjunktur in Westeuropa allmählich Tritt fassen. Die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum wird zwar durch die Aufwertung des Euro vorerst weiter gedämpft – unterstellt ist ein Wechselkurs von 1,25 Dollar je Euro über den gesamten Prognosezeitraum –, doch dürfte sich die Binnennachfrage kräftigen und die Kapazitätsauslastung wird allmählich wieder zunehmen. Im Vereinigten Königreich bleibt die Produktion im Prognosezeitraum deutlich aufwärts gerichtet, bei allerdings nachlassender Dynamik des privaten Verbrauchs.

Außerhalb der Industrieländer bleibt die Expansion rege, sie wird aber etwas an Fahrt verlieren. Insbesondere wird die Nachfrage in China angesichts drohender Überhitzung gedrosselt. Die Verlangsamung im übrigen asiatischen Raum fällt vergleichsweise moderat aus, da in wichtigen Ländern die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte intakt sind. Ein ebenfalls etwas vermindertes, aber immer noch kräftiges Expansionstempo erwarten wir für die russische Wirtschaft, wo sich die Folgen der anhaltenden realen Aufwertung zunehmend zeigen dürften. In Lateinamerika wird sich die konjunkturelle Erholung im Prognosezeitraum fortsetzen, sofern das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik nicht durch neue Fehlentwicklungen erschüttert wird. Bei einem Anstieg der Weltproduktion um 4,4 Prozent in diesem und 4,1 Prozent im nächsten Jahr wird der Welthandel um 9 bzw. 7,5 Prozent zulegen (Tabelle 8).

Tabelle 8:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2002–2005 (Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	Bruttoinlandsprodukt ^a				Verbraucherpreise ^a			
	2002	2003	2004 ^b	2005 ^b	2002	2003	2004 ^b	2005 ^b
Weltwirtschaft	3,0	3,7	4,4	4,1	3,3	3,5	3,1	3,1
darunter:								
Industrieländer	1,7	2,2	3,2	2,9	1,5	1,7	1,6	2,1
Ostasien ^c	4,5	3,8	5,0	4,8	3,6	2,7	2,8	2,8
China	8,0	9,1	8,5	7,5	-0,8	1,0	3,0	2,5
Lateinamerika	-0,8	1,4	4,1	4,1	10,0	11,4	6,3	5,9
Russland	4,3	6,6	5,5	5,0	16,0	13,6	12,0	10,0
<i>Nachrichtlich:</i>								
Welthandelsvolumen	3,2	5,0	9,0	7,5	.	.	.	.

^aGewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2002 nach Kaufkraftparität. — ^bPrognose. — ^cOhne China und Japan.

Quelle: IMF (2004); OECD (2003, 2004); eigene Berechnungen und Prognosen.

Literaturverzeichnis

- Bank of England (2004). Inflation Report. February. London. Via Internet (1. März 2004) <<http://www.bankofengland.co.uk/inflationreport/ir04feb.pdf>>.
- Benner, J., K.-J. Gern, C. Kamps, A. Kuhn, B. Sander und J. Scheide (2003). Industrieländer: Aufschwung setzt sich durch. *Die Weltwirtschaft* (4): 201–227.
- Borbély, D., und K.-J. Gern (2003). Die EU-Osterweiterung – Makroökonomische Aspekte aus der Sicht der Beitrittsländer. *Die Weltwirtschaft* (4): 388–403.
- Cabinet Office (2004). *Quarterly Estimates of GDP*. Via Internet (10. März 2004) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Congressional Budget Office (2004). Historical Budget Data. Via Internet (8. März 2004) <<http://www.cbo.gov>>.
- Europäische Kommission (2003). *European Economy – Economic Forecasts Autumn 2003*. Brüssel.
- Eurostat (2004). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2004). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2004). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (8. März 2004) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Gern, K.-J., J. Gottschalk, C. Kamps, B. Sander, J. Scheide, M. Schlie und H. Strauß (1999). Spürbare Belebung der Weltwirtschaft. *Die Weltwirtschaft* (4): 255–279.
- Gern, K.-J., C. Kamps, C.-P. Meier und J. Scheide (2004). Verhaltener Aufschwung in Euroland. *Die Weltwirtschaft* (1), in Vorbereitung.
- HM Treasury (2003a). Remit for the Monetary Policy Committee of the Bank of England and the New Inflation Target. 10. December. London. Via Internet (1. März 2004) <<http://www.bankofengland.co.uk/mpc/chancellorletter031210.pdf>>.
- HM Treasury (2003b). Annex: The new inflation target and the monetary policy framework. Via Internet (1. März 2004) <<http://www.bankofengland.co.uk/mpc/annex031210.pdf>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2004). *International Financial Statistics*. Februar. Washington, D.C.
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control* 12 (2–3): 231–254.
- Johansen, S. (1991). Estimation and Hypothesis Testing of Cointegrating Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models. *Econometrica* 59 (6): 1551–1580.
- Ministry of Finance Japan (2003). Highlights of the Budget for FY 2004. Via Internet (1. März 2004) <<http://www.mof.go.jp/english/index.htm>>.
- Nardone T., M. Bowler und J. Kropf (2003). Examining the Discrepancy in Employment Growth between the CPS and the CES. Via Internet (12. März 2004) <<http://www.bls.gov/bls/fesacp2101703.pdf>>.

- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2003). *Economic Outlook 74*. Dezember. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2004). *Main Economic Indicators*. Februar. Paris.
- Office for National Statistics (2003). Statistischer Anhang. *Economic Trends* (603).
- Roe, D. and D. Fenwick (2004). The New Inflation Target: The Statistical Perspective. *Economic Trends*, January, 24–46.
- Strauß, H. (2000). How Normal Are the Stock Market Wealth, Private Saving, and the Current Account in the United States? *Konjunkturpolitik* 46 (1–2): 93–121.
- US Department of Commerce (2004a). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (8. März 2004) <<http://www.bea.doc.gov/bea/dn/home/gdp.htm>>.
- US Department of Commerce (2004b). Bureau of Census: Manufacturing, Mining, and Construction Statistics. Via Internet (8. März 2004) <<http://www.census.gov/mcd/index.html>>.

