

Benner, Joachim et al.

**Article — Digitized Version**

## Konjunktur in den Industrieländern bleibt aufwärts gerichtet

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) : Konjunktur in den Industrieländern bleibt aufwärts gerichtet, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 119-138

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3257>

**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 2

Vierteljahresschrift des Instituts für Weltwirtschaft

an der Universität Kiel

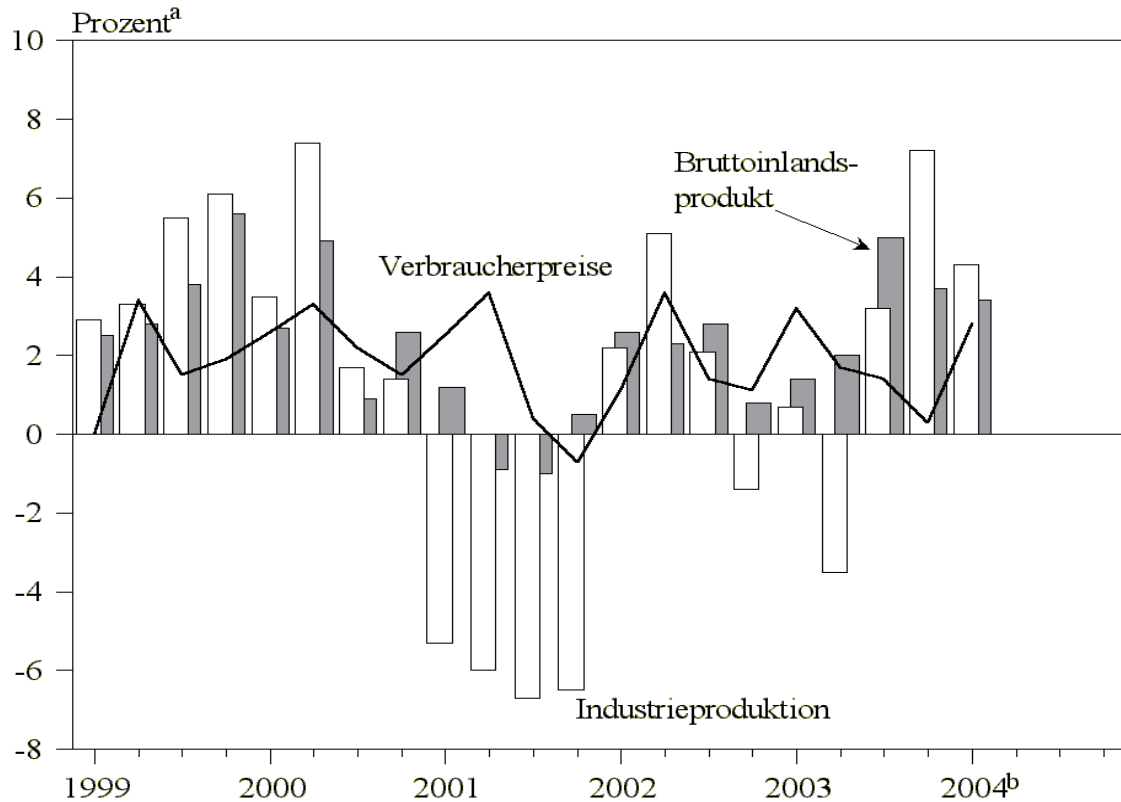
### **Konjunktur in den Industrieländern bleibt aufwärts gerichtet**

*Von Joachim Benner, Klaus-Jürgen Gern, Annette Kuhn, Frank Oskamp, Birgit Sander und Joachim Scheide*

Die Weltwirtschaft befindet sich seit Mitte des vergangenen Jahres in einem kräftigen Aufschwung. Besonders stark war die wirtschaftliche Expansion im asiatischen Raum, getrieben vor allem durch den Anstieg von Produktion und Nachfrage in China. Hier blieb die Dynamik bis zuletzt ungebrochen. Auch in den Industrieländern setzte sich die Produktionsausweitung in den ersten Monaten des Jahres 2004 in zügigem Tempo fort; das reale Bruttoinlandsprodukt stieg abermals mit einer laufenden Jahresrate von rund 4 Prozent (Abbildung 1). In den Vereinigten Staaten festigte sich der Aufschwung weiter, auch wenn die Nachfrage nicht mehr ganz so rasch stieg wie in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres; die Beschäftigung nahm im Frühjahr erstmals seit drei Jahren kräftig zu. Damit hat sich die zuvor vielfach geäußerte Sorge verringert, die Erholung könne sich als Strohfeuer erweisen. In Japan setzte sich die konjunkturelle Erholung in ungebrochen hohem Tempo fort, wobei die Inlandsnachfrage weiter rasch zugenommen hat. In der Europäischen Union insgesamt zog das Expansions-tempo weiter an, bleibt aber vergleichsweise mäßig. Beschleunigt hat sich die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts im Euroraum, wo die Konjunktur im gesamten vergangenen Jahr schwach geblieben war. Merklich verstärkt hat sich die konjunkturelle Dynamik auch in den neuen Mitgliedsländern der EU. Im Vereinigten Königreich hingegen expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion zu Jahresbeginn etwas langsamer als im zweiten Halbjahr 2003; die konjunkturelle Grundtendenz ist gleichwohl nach wie vor deutlich aufwärts gerichtet.

Abbildung 1:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Industrieproduktion und Verbraucherpreise in den G7-Ländern 1999–2004



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — <sup>b</sup>Teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2004).

Der Aufschwung in den Industrieländern ist inzwischen zunehmend auch am Arbeitsmarkt sichtbar. Nicht nur in den Vereinigten Staaten ist die Beschäftigung angesprungen. In Japan nimmt sie seit Herbst 2003 in der Tendenz zu. In Europa verbesserte sich die Lage am Arbeitsmarkt sowohl im Vereinigten Königreich als auch in den neuen Mitgliedsländern der Europäischen Union. Lediglich im Euroraum, wo die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung bis zum Ende des vergangenen Jahres gesunken war, und in Schweden trübte sich das Bild weiter ein. Der Verbraucherpreisanstieg hat sich im Verlauf der vergangenen Monate weltweit merklich beschleunigt, vor allem infolge der erhöhten Ölpreise. Insbesondere in den Vereinigten Staaten hat aber auch die Kernrate, die die zugrunde liegende Inflationstendenz besser wiedergibt, angezogen. Auch die Inflationserwartungen haben hier etwas zugenommen. Sie sind zwar immer noch mäßig, doch dürfte die amerikanische Notenbank angesichts der inzwischen robusten konjunkturellen Expansion bald beginnen, ihre extrem niedrigen Zinsen anzuheben, um einen Verlust des Vertrauens in die Stabilitätsorientierung der Geldpolitik zu vermeiden.

## **Rohstoffpreisanstieg dämpft die Konjunktur in den Industrieländern nur wenig**

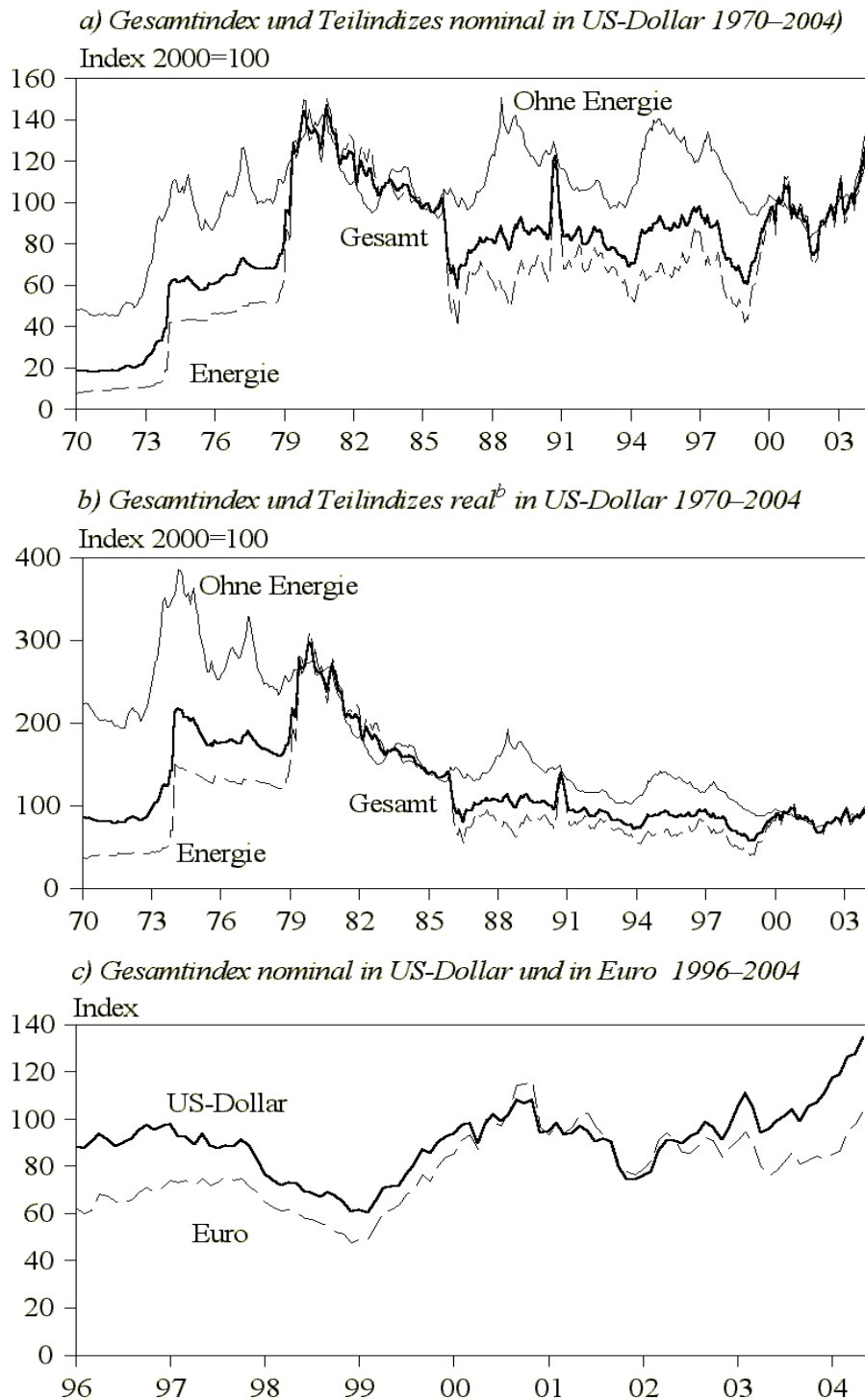
Im Zuge der konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft sind die Rohstoffpreise bereits seit Ende 2001 deutlich aufwärts gerichtet. Mit der Festigung des globalen Aufschwungs und gefördert nicht zuletzt durch die ausgesprochen starke Nachfrage aus China beschleunigte sich der Rohstoffpreisanstieg nach der Jahresmitte 2003 nochmals (Abbildung 2a). Besorgnis hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in den Industrieländern löste zuletzt ein zusätzlicher Sprung bei den Rohölpreisen aus, die im Mai auf ein Rekordniveau kletterten, nachdem sie bereits seit dem Sommer vergangenen Jahres spürbar angezogen hatten. Zum Anstieg der Ölnotierungen hat beigetragen, dass die Nachfrage deutlich rascher zunahm als die Produktion, zum einen wegen des konjunkturell hohen Bedarfs, zum anderen weil die Lagerbestände – so zum Beispiel die strategischen Reserven der Vereinigten Staaten – wieder erhöht wurden, nachdem sie zuvor stark gesunken waren. Hinzu kam, dass die OPEC angesichts des mit der Abwertung des US-Dollar geschrumpften Wertes ihrer Erlöse offenbar von ihrem offiziellen Preisziel, einer Spanne von 22 bis 28 US-Dollar, abgerückt ist und nunmehr einen höheren Preis anstrebt; hierauf deutet hin, dass die Förderquoten Ende März reduziert wurden, obwohl der Preis bereits zu dieser Zeit deutlich über 30 Dollar notierte. Für den im Mai verzeichneten Preisschub dürfte maßgeblich gewesen sein, dass die Risikoprämie unter dem Eindruck der zunehmend unsicheren Lage im Nahen und Mittleren Osten nochmals stieg.

Wir erwarten, dass die Rohstoffpreise im Prognosezeitraum tendenziell wieder sinken. Bei den Industrierohstoffen haben die Notierungen bereits in der jüngsten Zeit leicht nachgegeben. Hier dürfte der zyklische Höhepunkt inzwischen überschritten sein. Spekulative Käufe haben offenbar nachgelassen. Die Anbieter haben begonnen, auf das hohe Preisniveau zu reagieren, und vonseiten der Nachfrage dürfte sich die Lage in den kommenden Monaten entspannen, vor allem weil sich der Boom in der chinesischen Wirtschaft abschwächt. Daher dürften die Preise in der Tendenz weiter fallen. Schwieriger ist die Prognose des Ölpreises, da er wesentlich durch weltpolitische Entwicklungen beeinflusst wird, die nicht vorhersagbar sind. Unter der Annahme, dass sich die Situation im Nahen und Mittleren Osten nicht weiter zuspitzt, erscheint es wahrscheinlich, dass die im Ölpreis enthaltene Risikoprämie nach und nach geringer wird. Bei einer etwas abgeschwächten weltwirtschaftlichen Dynamik dürfte sich die Angebots-Nachfrage-Situation an den Märkten allmählich entspannen, zumal die OPEC eine Ausweitung der Fördermengen beschlossen hat.<sup>1</sup> Wir rechnen damit, dass sich der Preis für Rohöl

---

<sup>1</sup> Zwar darf aus den offiziellen Förderquoten nicht unmittelbar auf die Produktionsmengen geschlossen werden. So wurde der Kürzungsbeschluss vom März kaum umgesetzt. Doch dürfte eine Ausweitung der Förderung leichter durchzusetzen sein, zumal Saudi-Arabien, das Land mit den größten freien Produktionskapazitäten, den Beschluss maßgeblich herbeigeführt hat.

Abbildung 2:

Entwicklung der Rohstoffpreise<sup>a</sup>

<sup>a</sup>Gemessen am HWWA-Index für Rohstoffpreise. — <sup>b</sup>Deflationiert mit dem Index für die Verbraucherpreise im OECD-Raum (ohne Hoch-Inflationsländer); (1995=100). Für Erläuterungen zum Verbraucherpreisindex siehe OECD (2004: 270–272).

Quelle: HWWA; OECD (2004); eigene Berechnungen.

der Sorte North Sea Brent bis zum Ende dieses Jahres auf etwa 32 US-Dollar je Fass verringert. Für das kommende Jahr unterstellen wir einen Preis von 30 US-Dollar.

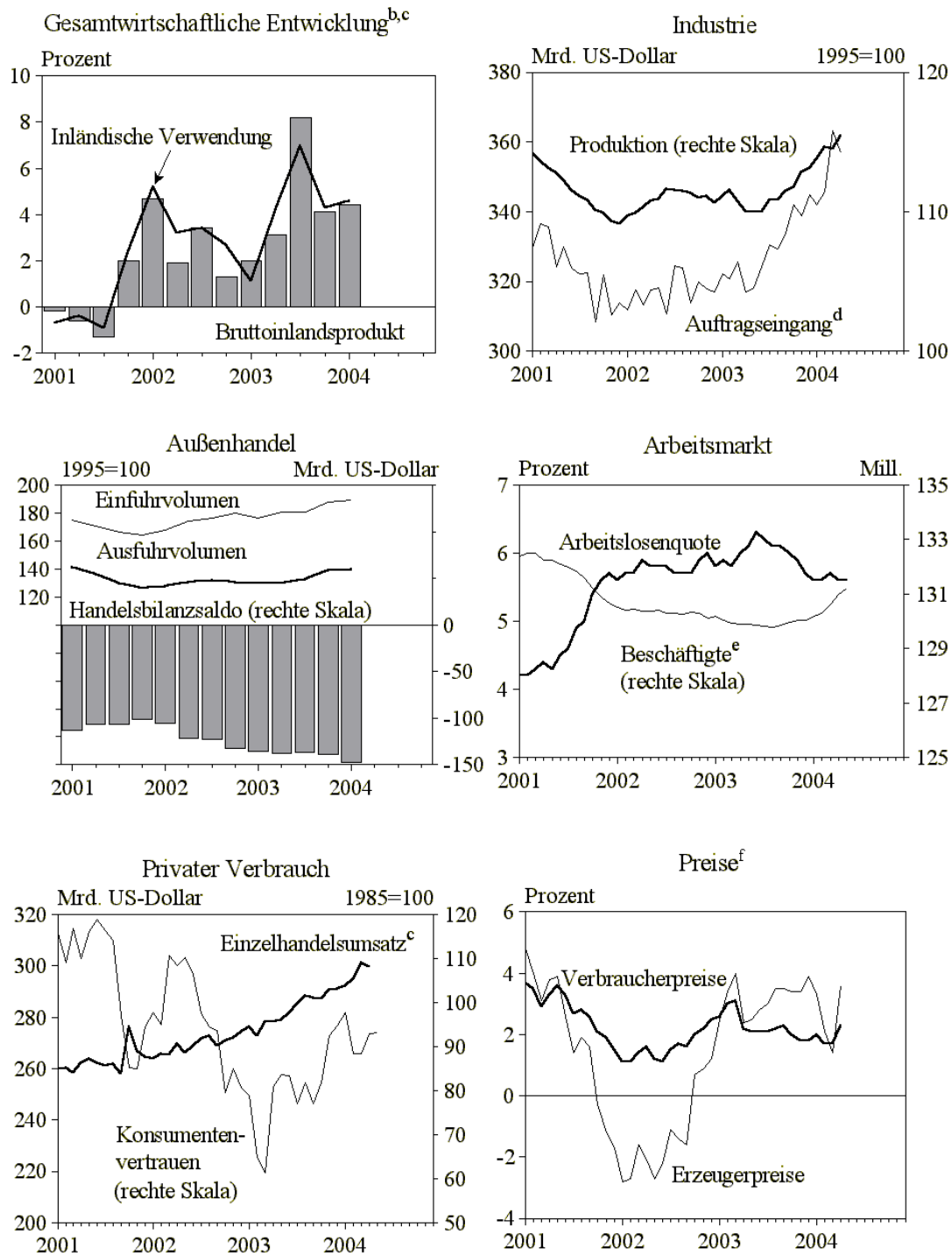
Bei einem solchen Szenario für die Rohstoffpreise wird die Konjunktur der Industrieländer zwar zunächst etwas gedämpft, der Aufschwung wird dadurch aber nicht gefährdet. Selbst wenn der Ölpreis, der den Gesamtindex der Rohstoffpreise prägt, nahe 40 US-Dollar verharren sollte, wären die Auswirkungen wohl begrenzt. Modellrechnungen ergeben, dass ein Ölpreisanstieg um 10 US-Dollar – dies wäre in etwa die dann zu verzeichnende Größenordnung – den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den Industrieländern um etwa  $\frac{1}{4}$  bis  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt verringert. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Veränderungen des Ölpreises durch Wechselkursänderungen verstärkt oder gemildert werden können. So wurde der bisherige Rohstoffpreisanstieg im Euroraum durch die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar gedämpft (Abbildung 2c). Ähnliches gilt, wenn auch in geringerem Ausmaß, für Japan, da der Yen gegenüber dem US-Dollar ebenfalls höher bewertet ist als vor einem Jahr.

Dass ein Ölpreisanstieg in der genannten Größenordnung anders als bei den Ölpreisschocks 1973 und 1979 nur moderate Effekte auf die Konjunktur in den Industrieländern hat, liegt zum einen daran, dass der seit Mitte des vergangenen Jahres zu verzeichnende Anstieg relativ deutlich geringer ausfiel als die Ölpreisschübe damals. Während sich die Ölpreise in den siebziger Jahren um den Faktor 3 bis 4 verteuerten, betrug der Anstieg in den vergangenen zwölf Monaten in der Spitze etwa 50 Prozent. In längerfristiger Betrachtung sind die Ölpreise real gerechnet immer noch auf moderatem Niveau (Abbildung 2b). Darüber hinaus hat sich die Energieintensität in den Industrieländern in den vergangenen Jahrzehnten drastisch verringert. Erhebliche Auswirkungen auf die Konjunktur wären wohl nur zu erwarten, wenn sich die Ölpreise noch deutlich stärker erhöhen würden, auch wegen der damit verbundenen Zunahme an wirtschaftlicher Unsicherheit.

### **Vereinigte Staaten: Aufschwung trotz nachlassender wirtschaftspolitischer Impulse**

In den Vereinigten Staaten hat sich der Aufschwung in den vergangenen Monaten gefestigt. Seit dem Frühjahr nimmt nun auch die Zahl der abhängig Beschäftigten, die zuvor ungeachtet der kräftigen Produktionsausweitung kaum gestiegen war, deutlich zu (Abbildung 3). Mit einer laufenden Jahresrate von 4,4 Prozent stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2004 im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2003 zwar verlangsamt, aber immer noch deutlich stärker als das Produktionspotential. Kräftig expandierte erneut der private Konsum. Darüber hinaus legten im Gegensatz zum vierten Quartal auch die Staatsausgaben, insbesondere

Abbildung 3:

Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2001–2004

<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — <sup>c</sup>Real. — <sup>d</sup>Nominal. — <sup>e</sup>Abhängig Beschäftigte ohne Landwirtschaft. — <sup>f</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2004); Federal Reserve Bank of St. Louis (2004); Conference Board (2004).

die für Verteidigung, wieder zu. Exporte und Importe erhöhten sich in deutlich vermindertem Tempo. Dabei nahmen die Importe stärker zu; der Außenbeitrag verringerte sich erneut. Bei den privaten Anlageinvestitionen setzte sich der Anstieg abgeschwächt fort; dies betraf sowohl die Unternehmensinvestitionen als auch den privaten Wohnungsbau. Der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen Monaten beschleunigt. Im April waren die Verbraucherpreise um 2,3 Prozent höher als im Vorjahr. Dies lag wesentlich an höheren Energiepreisen, aber auch die Kerninflationsrate zog deutlich – von 1,1 Prozent im Januar auf zuletzt 1,8 Prozent – an.

Die US-Notenbank hat die Federal Funds Rate seit Juni 2003 unverändert bei 1 Prozent belassen. Der kurzfristige Realzins, berechnet auf Basis der Kerninflationsrate, ist seit geraumer Zeit negativ und hat sich seit Jahresbeginn sogar weiter verringert. Allerdings haben sich die langfristigen Kapitalmarktzinsen in den letzten drei Monaten deutlich erhöht. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen ist von 4,0 auf 4,8 Prozent Anfang Juni gestiegen. Die Entwicklung der inflationsindexierten Staatsanleihen deutet darauf hin, dass etwa ein Drittel dieser Zunahme auf gestiegene Inflationserwartungen zurückzuführen ist. Außerdem hat sich der Dollar seit Januar in der Tendenz real effektiv aufgewertet. Die monetären Rahmenbedingungen wirken insgesamt nach wie vor stark anregend auf die Konjunktur. Vor dem Hintergrund der deutlich verbesserten Situation am Arbeitsmarkt sowie der gestiegenen Inflationserwartungen rechnen wir damit, dass die Fed in diesem Sommer beginnen wird, die Federal Funds Rate anzuheben. Am Ende des Jahres dürfte sie bei 2 ¼ Prozent liegen. Im Jahr 2005 wird die Notenbank bei sich dann schließendem Output Gap die monetären Zügel weiter straffen, um einer zunehmenden Inflation vorzubeugen. Im Verlauf des Jahres dürfte die Federal Funds Rate auf 3 ¼ Prozent steigen. Sie bleibt damit allerdings immer noch deutlich unter ihrem neutralen Niveau und wirkt damit immer noch anregend.

Die Fiskalpolitik ist im Fiskaljahr 2004 nochmals stark expansiv ausgerichtet. Infolge weiter rasch zunehmender Staatsausgaben und neuerlicher Steuersenkungen wird sich das strukturelle Defizit im Gesamthaushalt um mehr als 1 Prozentpunkt auf 4,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erhöhen. Das nichtkonjunkturbereinigte Budgetdefizit dürfte auf 4,5 Prozent steigen. Im Fiskaljahr 2005 schwenkt die Fiskalpolitik auf einen restriktiven Kurs ein. Das strukturelle Defizit wird vor allem infolge zu erwartender Konsolidierungsmaßnahmen bei den Staatsausgaben sowie wegen des Auslaufens einiger Steuervergünstigungen um knapp einen Prozentpunkt zurückgehen. Außerdem werden die Steuereinnahmen konjunkturbedingt deutlich zunehmen, so dass das gesamte Budgetdefizit etwas stärker – auf dann 3,4 Prozent – abnehmen wird.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im zweiten Quartal kräftig gestiegen sein. Hier auf deuten die Frühindikatoren hin. So haben die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe in der Tendenz deutlich zugenommen, auch ist der Einkaufsmangerindex zuletzt gestiegen.



Nach der Jahresmitte werden die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion jedoch geringer ausfallen, da die geld- und fiskalpolitischen Impulse allmählich nachlassen. Insbesondere dürfte sich die Expansion des privaten Verbrauchs verlangsamen. Stützend wirkt jedoch die deutliche Zunahme der Beschäftigung, so dass der private Verbrauch deutlich aufwärts gerichtet bleibt. Die Investitionen werden zunächst sogar beschleunigt zunehmen, darauf lassen die Auftragseingänge schließen; außerdem dürfte es durch das Auslaufen von Steuervergünstigungen Anfang 2005 zu Vorzieheffekten kommen. Im Zuge des Zinsanstieges wird sich das Investitionstempo im kommenden Jahr dann verringern. Auch die Exporte werden zunächst noch kräftig expandieren und – bedingt durch eine etwas schwächere Dynamik der Auslandsnachfrage – im nächsten Jahr an Schwung verlieren. Gleiches gilt für die Importe. Der Außenbeitrag – auch der Leistungsbilanzsaldo – dürfte im Prognosezeitraum in Relation zum Bruttoinlandsprodukt annähernd konstant bleiben.

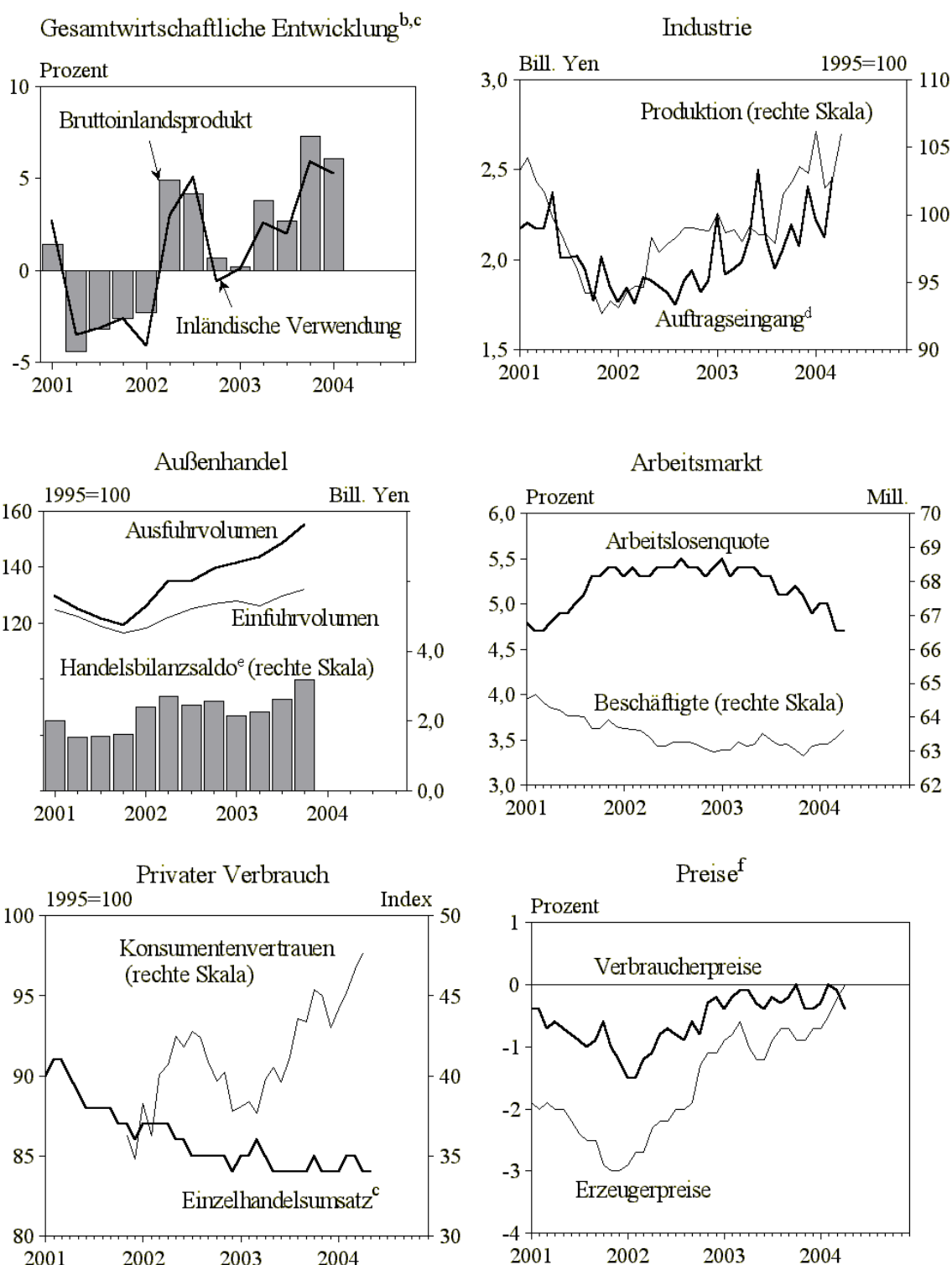
Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 4,9 Prozent im Jahr 2004 und um 3,7 Prozent im Jahr 2005. Die Arbeitslosenquote wird trotz spürbar zunehmender Beschäftigung erst zum Ende dieses Jahres spürbar sinken, da zunächst vermehrt Personen in den Arbeitsmarkt eintreten. Im Jahr 2004 dürfte sie 5,4 Prozent, im kommenden Jahr 5,1 Prozent betragen. Die Inflation wird sich bei steigender Kapazitätsauslastung weiter beschleunigen. Sie wird sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr bei 2,5 Prozent liegen.

## **Binnenwirtschaft trägt Aufschwung in Japan**

Die Konjunktur in Japan hat sich weiter gefestigt. Zu Beginn des Jahres setzte sich der Aufschwung in beinahe gleichbleibender Dynamik mit einer Rate von 6,1 Prozent fort (Abbildung 4). Positive Impulse kamen weiterhin vom kräftigen Wachstum im asiatischen Raum, das die Exportwirtschaft beflügelte. Den größten Beitrag zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion leistete jedoch die Binnenwirtschaft. Nachdem die privaten Ausrüstungsinvestitionen schon seit längerer Zeit vor dem Hintergrund verbesserter Gewinnaussichten zügig expandieren, zogen nun auch die Wohnungsbauinvestitionen an. Vor allem aber nahm der private Verbrauch kräftig zu. Maßgeblich hierfür dürfte sein, dass sich die Rahmenbedingungen deutlich aufgehellt haben. So hat sich die Situation am Arbeitsmarkt verbessert; die Arbeitslosenquote ging auf 4,7 Prozent zurück und erreichte den niedrigsten Stand seit drei Jahren. Seit Herbst 2003 steigt die Zahl der Beschäftigten in der Tendenz. Zwar sind die Real-löhne noch niedriger als vor einem Jahr, doch scheinen die größere Arbeitsplatzsicherheit und der Anstieg der privaten Vermögen aufgrund von Aktienkursgewinnen die Verbraucher wieder ausgabefreudiger gemacht zu haben. Die Deflation ist jedoch noch nicht gebannt, der Verbraucherpreisindex lag im April 0,4 Prozent unter seinem Vorjahresniveau.

Abbildung 4:

Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur in Japan 2001–2004



<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — <sup>c</sup>Real. — <sup>d</sup>Maschinenbau. — <sup>e</sup>Teilweise geschätzt. — <sup>f</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

Die Zentralbank verfolgt derzeit drei Ziele (Bank of Japan 2004): Erstens soll reichlich Liquidität zur Verfügung gestellt werden. So hat die Zentralbank ihre Zielspanne für die von Banken gehaltenen Überschussreserven im Frühjahr weiter von 27–32 auf 30–35 Bill. Yen erhöht. Zweitens will sie den Unternehmen durch eine glaubhafte, langfristig festgelegte Politik der Notenbank höhere Planungssicherheit geben. Zu diesem Zweck hat die Zentralbank angekündigt, die Geldpolitik so lange expansiv zu halten, bis die Deflation überwunden ist. Somit dürfte sie trotz der kräftigen Konjunktur an ihrer Nullzinspolitik festhalten. Drittens will die Zentralbank den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik verbessern, indem sie alternative Finanzierungskanäle unterstützt. Beispielsweise hat sie im Juli 2003 angefangen, ABS-Anleihen (Asset-Backed Securities) zu kaufen, um die Liquidität des ABS-Markts zu erhöhen. Vor diesem Hintergrund und bei einem in etwa unveränderten Wechselkurs des Yen dürften die monetären Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum weiterhin anregend sein.

Die Fiskalpolitik ist im Prognosezeitraum bestrebt, das Defizit einzuschränken. Ein Indiz hierfür ist die fortgesetzte Kürzung der öffentlichen Investitionen; sie lagen im ersten Quartal um 13,1 Prozent unter ihrem Vorjahresniveau (Staatsausgaben insgesamt: 2,6 Prozent). Allerdings wird das strukturelle Defizit nur geringfügig zurückgehen, da die Zinszahlungen und die Ausgaben im Sozialbereich gleichzeitig deutlich zunehmen. Es wird lange dauern und noch größere Anstrengungen erfordern, den Schuldenberg von rund 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts abzubauen. Vorerst sind deswegen nur bedingt positive Vertrauenseffekte zu erwarten, so dass die Finanzpolitik alles in allem eher restriktiv wirkt.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Expansion der japanischen Wirtschaft fortsetzt, allerdings mit geringerer Dynamik. Das Geschäftsvertrauen ist weiterhin hoch, doch sind die Auftragseingänge im Maschinenbau seit Jahresbeginn in der Tendenz leicht rückläufig. Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürfte sich die Konjunktur im asiatischen Raum abkühlen und der Exportanstieg dadurch gedämpft werden. Die japanische Wirtschaft wird dann zunehmend von der Binnennachfrage getragen. Wir erwarten einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 2,2 Prozent im Jahr 2005 nach 4,2 Prozent in diesem Jahr. Mit fortschreitender Konjunkturerholung wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verbessern. Der Rückgang der Preise wird langsam auslaufen.

## **Festigung der Konjunktur in der Europäischen Union**

Das konjunkturelle Bild in der Europäischen Union ist sehr heterogen. Während sich Euroland nur zögerlich und nicht zuletzt dank der Impulse von der Auslandsnachfrage aus der Stagnation gelöst hat, nimmt das reale Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich bereits seit geraumer Zeit kräftig zu. Ein lebhafter Aufschwung ist auch für die Beitrittsländer zur EU zu verzeichnen; anders als im Euroraum hat sich die konjunkturelle Dynamik auch hier bereits im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich verstärkt.

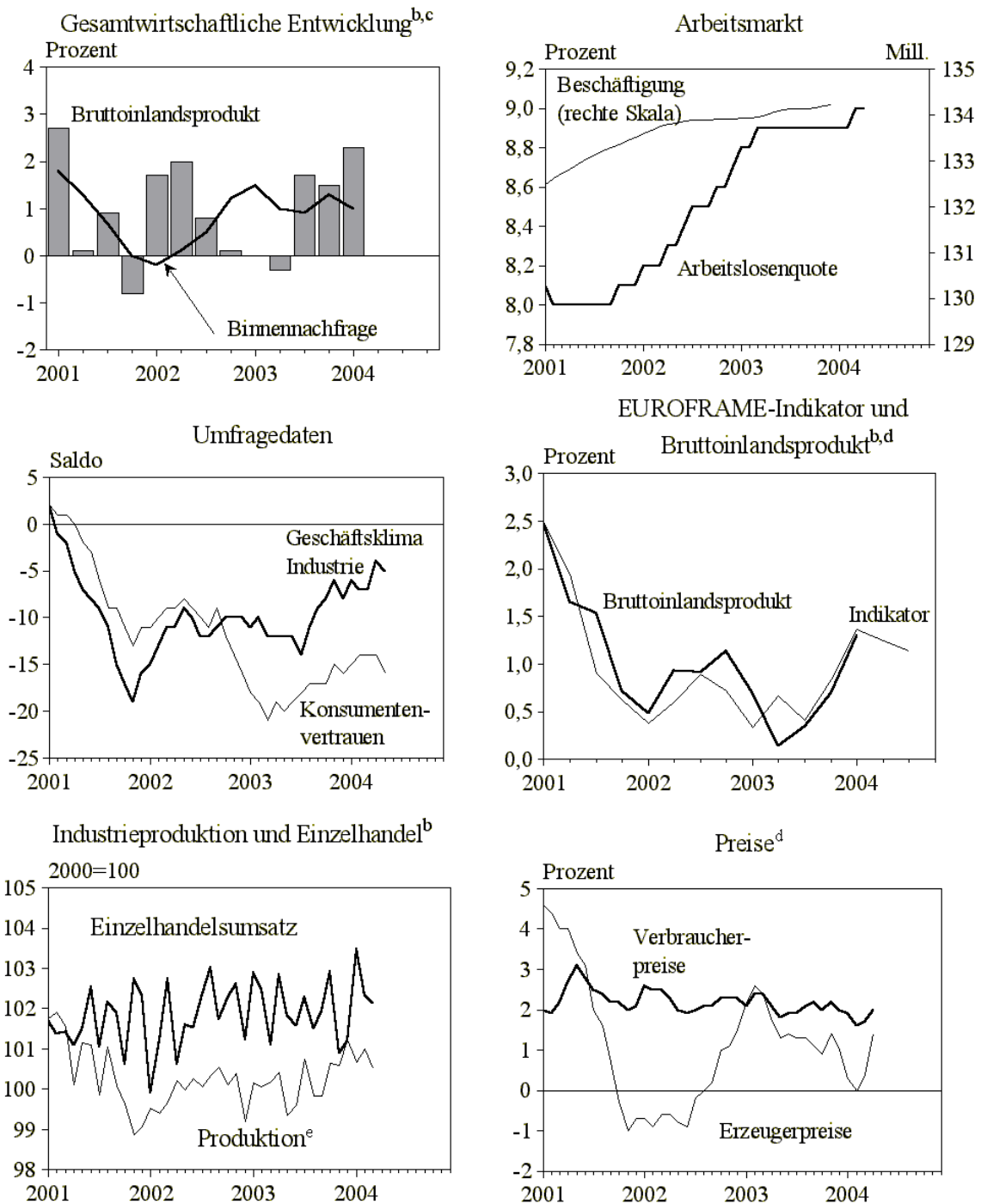
### **Erholung in Euroland setzt sich fort**

Die Konjunktur im Euroraum hat sich nach der Jahreswende 2004 weiter belebt (Abbildung 5). Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal dieses Jahres mit einer laufenden Jahresrate von 2,3 Prozent zu; die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dürfte damit erstmals seit drei Jahren gestiegen sein. Maßgeblich hierfür waren zum einen der Zuwachs bei den privaten Konsumausgaben, zum anderen profitierten die Exporte trotz des starken Euro vom weltwirtschaftlichen Aufschwung. Hingegen nahmen die Investitionen wieder ab, nachdem sie sich zum Jahresende 2003 hin etwas erholt hatten.

Die konjunkturelle Belebung reichte jedoch nicht aus, um die Lage auf dem Arbeitsmarkt zu verbessern. Die Arbeitslosenquote stieg zuletzt sogar leicht auf 9 Prozent. Die Preisentwicklung ist durch den Anstieg der Energiepreise geprägt. Gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) erhöhte sich die Inflation im Mai im Vorjahresvergleich nach ersten Schätzungen um 0,5 Prozentpunkte auf 2,5 Prozent. Die Kerninflationsrate lag indes in den vergangenen Monaten weiter unter 2 Prozent.

Die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum sind nach wie vor günstig. Die Leitzinsen sind seit Juni 2003 unverändert, der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beträgt 2 Prozent. Der auf Basis der Kernrate der Inflation berechnete kurzfristige Realzins liegt nahe null. Der Anstieg der Geldmenge M3 hat sich zuletzt zwar etwas beruhigt, er liegt aber weiterhin über dem Referenzwert der EZB. Verbessert haben sich die monetären Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten dadurch, dass der Außenwert des Euro gegenüber seinem Höchststand zu Jahresbeginn etwas nachgegeben hat. Die langfristigen Zinsen haben sich in den vergangenen Monaten kaum verändert. Die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen betrug im Mai 4,4 Prozent und liegt damit, auch real gerechnet, weiter deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt. Wir rechnen damit, dass die EZB die Leitzinsen im Prognosezeitraum unverändert lässt, da aufgrund der moderaten Erholung der Konjunktur der zugrunde liegende Inflationsdruck gering ist. Zudem wird bei der von uns unterstellten Entwicklung der Ölnotierungen der Preisniveauanstieg von dieser Seite bald wieder geringer.

Abbildung 5:

Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur in Euroland 2001–2004

<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Real. — <sup>c</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in Prozent. — <sup>d</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — <sup>e</sup>Industrie ohne Baugewerbe.

Quelle: EUROFRAME (2004); Eurostat (2004); EZB (2004).

Die Situation der öffentlichen Haushalte im Euroraum hat sich im vergangenen Jahr vor allem konjunkturbedingt verschlechtert. Die Haushaltsfehlbeträge sind in den meisten Ländern gestiegen. Insgesamt lag das Budgetdefizit im Euroraum bei 2,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. In vier Ländern (Deutschland, Frankreich, Niederlande und Griechenland) lag das Budgetdefizit sogar über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Obergrenze von 3 Prozent. In diesem Jahr dürfte auch Italien diese Marke überschreiten. Infolge der konjunkturellen Erholung werden sich die Staatseinnahmen in Euroland etwas erhöhen. Das aggregierte Budgetdefizit wird sich im Prognosezeitraum jedoch kaum ändern; eine durchgreifende Konsolidierung der Staatsfinanzen ist in den meisten Ländern nicht erkennbar. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik in etwa neutral ausgerichtet bleiben.

In den kommenden Monaten wird sich die konjunkturelle Expansion im Euroraum fortsetzen. So haben sich die Stimmungsindikatoren der Europäischen Kommission in den vergangenen Monaten weiter aufgehellt, wengleich der rasante Anstieg der Ölpreise zuletzt bei Unternehmen und Verbrauchern für Verunsicherung gesorgt hat. Auch hat sich die Einschätzung der Auftragslage verbessert. Stütze der Konjunktur bleiben die Exporte, die im Zuge des weltweiten Aufschwungs weiter expandieren, wenn auch nicht mehr so rasch wie zuvor. Die Unternehmensinvestitionen werden angesichts verbesserter Absatz- und Ertragsersparungen an Schwung gewinnen. Der private Konsum dürfte leicht zulegen, da sich die Beschäftigungsperspektiven allmählich aufhellen. Im kommenden Jahr wird sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion allmählich abschwächen, da die Impulse vonseiten der Auslandskonjunktur nachlassen. Im Jahresdurchschnitt wird der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts 2,0 Prozent betragen, nach 1,8 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 1). Die Arbeitslosenquote dürfte sich 2005 leicht verringern. Der Anstieg des HVPI wird, nicht zuletzt aufgrund der hohen Energiepreise, in diesem Jahr knapp über der Marke von 2 Prozent liegen. Im Jahr 2005 dürfte er mit 1,9 Prozent zielkonform sein.

### **Anhaltend hohe Kapazitätsauslastung im Vereinigten Königreich**

Im Vereinigten Königreich hat sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu Jahresbeginn verlangsamt (Abbildung 6). Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich im ersten Quartal 2004 um 2,5 Prozent (laufende Jahresrate) und damit nur noch etwa so schnell wie das Produktionspotential. Maßgeblich für die Abschwächung war, dass sich die Dynamik bei den Investitionen verringert hat, die im Vorquartal sehr kräftig ausgeweitet worden waren. Die Staatsausgaben stiegen etwas verlangsamt. Der private Konsum dagegen nahm angesichts erneut lebhaft steigender Immobilienpreise und einer stabilen Arbeitsmarktlage nochmals beschleunigt zu. Dabei verschuldeten sich die privaten Haushalte weiterhin stark. Insgesamt expandierte die Binnennachfrage mit einer Rate von 4,0 Prozent immer noch kräftig. Auftrags-

Tabelle 1:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2003  
2004 und 2005

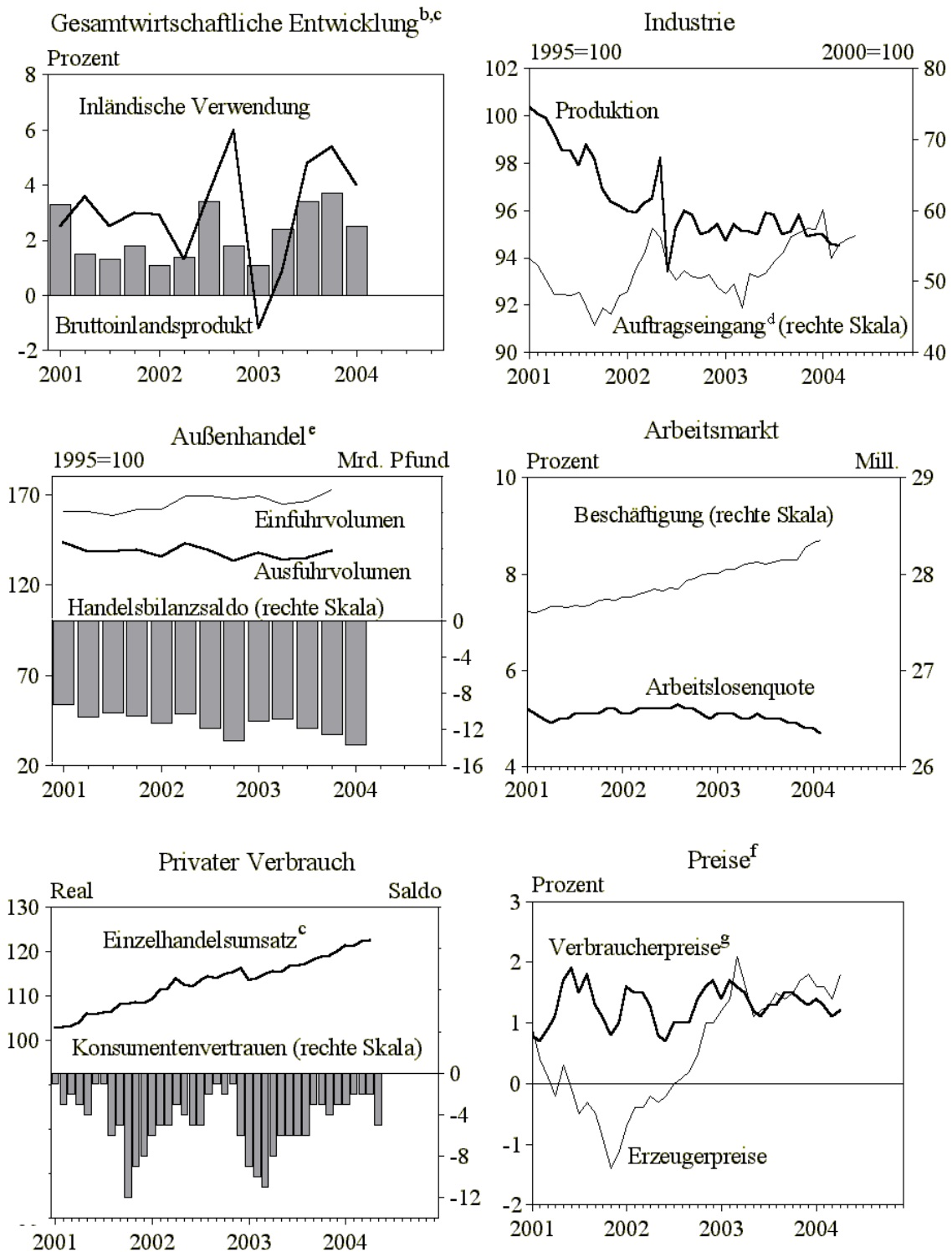
	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2003	2004 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>	2003	2004 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>	2003	2004 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>
Deutschland	21,9	-0,1	1,8	1,3	1,1	1,7	1,2	9,6	9,8	9,7
Frankreich	15,9	0,5	1,9	1,9	2,2	2,3	1,8	9,4	9,4	9,1
Italien	13,4	0,4	1,3	1,7	2,8	2,5	2,4	8,6	8,4	8,2
Spanien	7,6	2,4	2,8	3,1	3,2	2,5	3,0	11,3	11,0	10,3
Niederlande	4,7	-0,7	1,2	1,7	2,2	1,4	1,3	3,8	4,5	4,4
Belgien	2,8	1,1	2,2	2,8	1,5	1,6	1,8	8,1	8,3	8,0
Österreich	2,3	0,9	1,5	2,5	1,4	1,8	1,8	4,4	4,5	4,4
Finnland	1,5	2,0	2,5	3,5	1,3	1,1	2,0	9,0	8,9	8,5
Griechenland	1,6	4,3	6,0	4,0	3,4	3,6	4,0	9,3	8,5	8,1
Portugal	1,4	-1,2	1,0	2,0	3,3	2,1	2,4	6,4	7,0	6,9
Irland	1,4	1,4	3,0	4,0	4,0	2,3	2,9	4,6	4,5	4,4
Luxemburg	0,2	1,0	2,0	3,0	2,6	2,6	2,3	3,7	3,9	3,5
Euroland	74,6	0,5	1,8	2,0	2,1	2,1	1,9	8,9	8,9	8,6
Vereinigtes Königreich	16,4	2,2	3,0	2,8	1,4	1,5	1,9	5,0	4,8	4,8
Schweden	2,8	1,6	2,5	2,6	2,1	0,9	1,7	5,6	6,0	5,7
Dänemark	1,9	0,2	2,2	2,0	2,1	1,1	1,5	5,6	5,9	5,7
Europäische Union 15	95,6	0,8	2,0	2,2	2,0	2,0	1,9	8,1	8,1	7,8
Polen	1,9	3,5	5,2	5,0	0,8	2,5	2,5	19,2	18,6	18,2
Tschechien	0,8	2,9	3,5	4,0	0,1	2,7	2,3	7,8	8,2	8,0
Ungarn	0,8	2,9	4,0	3,5	4,7	6,5	5,0	5,8	5,6	5,5
Slowakei	0,3	4,2	4,5	5,0	8,6	8,2	4,5	17,1	16,2	15,5
Slowenien	0,2	2,3	3,4	3,6	5,6	4,5	3,5	6,5	6,3	6,0
Litauen	0,1	8,9	7,5	6,0	-1,2	1,0	2,0	12,7	11,3	10,5
Zypern	0,1	2,0	3,0	4,0	4,0	2,5	2,0	4,4	4,5	4,0
Lettland	0,1	7,5	7,5	6,5	2,9	3,5	3,5	10,5	10,0	9,5
Estland	0,1	4,7	5,5	5,5	1,4	1,5	2,5	10,1	9,5	9,0
Malta	0,1	0,4	2,0	3,0	1,3	2,0	2,0	8,2	8,5	8,0
Neue Mitglieds- länder	4,4	3,5	4,6	4,5	2,2	3,7	3,1	14,3	13,9	13,5
Europäische Union 25	100,0	0,9	2,2	2,3	2,0	2,0	2,0	9,1	9,0	8,8

<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2003 (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2002. — <sup>e</sup>Prognose.

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

Abbildung 6:

Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2001–2004



<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — <sup>c</sup>Real. — <sup>d</sup>Verarbeitendes Gewerbe. — <sup>e</sup>Teilweise geschätzt. — <sup>f</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — <sup>g</sup>HVPI.

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



eingänge, Einzelhandelsumsätze und Kreditvergabe an die privaten Haushalten deuten zudem darauf hin, dass sich die Konjunktur im Frühjahr wieder beschleunigt hat. Die Impulse hierzu gehen nicht zuletzt vom Immobilienmarkt aus; entgegen den Erwartungen verstärkte sich der Immobilienpreisanstieg erneut.

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich, gemessen am Konsumentenpreisindex, im April leicht auf 1,2 Prozent beschleunigt, vor allem wegen der gestiegenen Preise für Energieträger. Trotz des nach wie vor geringen Preisauftriebs blieb die Bank of England auf ihrem Kurs einer schrittweise geldpolitischen Straffung. Im Juni hob sie den Leitzins zum vierten Mal seit November 2003 um 25 Basispunkte auf nunmehr 4,5 Prozent an. Zur Begründung verweist sie darauf, dass angesichts der hohen und steigenden Kapazitätsauslastung in der britischen Wirtschaft der Inflationsdruck künftig zunehmen wird (Bank of England 2004a). Eine Dämpfung der kräftig expandierenden Konsumausgaben und der weiter hohen Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte konnte sie bislang allerdings noch nicht erreichen. Offenbar steht auch der intensive Wettbewerb der Banken bei der Kreditvergabe den bremsenden Wirkungen der Leitzinsanhebungen entgegen (Bank of England 2004b: 4). Wir erwarten, dass die Notenbank die geldpolitischen Zügel weiter anziehen und den Leitzins bis Ende 2005 auf 5,5 Prozent anheben wird. Damit werden die anregenden Wirkungen der Geldpolitik im Prognosezeitraum nachlassen. Die Expansion der Staatsausgaben wird angesichts des gestiegenen Defizits leicht zurückgeführt werden. Auf der Einnahmenseite sind für den Prognosezeitraum bislang keine nennenswerten Maßnahmen geplant, so dass die Finanzpolitik auf einen neutralen Kurs einschwenkt.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich der Anstieg der privaten Konsumausgaben im kommenden Jahr allmählich verlangsamen. Gleichzeitig werden die Investitionen angesichts günstiger Absatz- und Ertragserwartungen aber weiter rasch zunehmen, und die Exporte dürften sich aufgrund der anhaltend kräftigen Auslandskonjunktur sowie des Auslaufens der dämpfenden Wirkung der Wechselkursaufwertung beleben. So wird sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Prognosezeitraum nur leicht verlangsamen. Wir erwarten für dieses Jahr einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts um 3 Prozent; im kommenden Jahr dürfte er 2,8 Prozent betragen. Die Arbeitslosigkeit wird niedrig bleiben. Der Verbraucherpreisauftrieb wird sich weiter beschleunigen und gegen Ende des Prognosezeitraums etwa den Zielwert der Zentralbank von 2 Prozent erreichen.

## **Kräftige Produktionszunahme in den neuen Mitgliedsländern**

In den Ländern, die am 1. Mai der Europäischen Union beigetreten sind, beschleunigte sich die Konjunktur in den ersten Monaten des laufenden Jahres weiter. Hatte sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im vergangenen Jahr vor allem deshalb verstärkt, weil die Rezession in Polen überwunden wurde, so erhöhte sich das Expansionstempo nach der Jahreswende auch in den meisten anderen Ländern spürbar. Haupttriebkraft ist nach wie vor der private Verbrauch, der durch einen kräftigen Anstieg der real verfügbaren Einkommen angeregt wird. Wesentliche Impulse gehen vor dem Hintergrund der Konjunkturbelebung in Westeuropa aber auch von den Exporten aus, und die Investitionen haben ebenfalls angezogen. Bei der inzwischen recht dynamischen Produktionsausweitung hat die Lage am Arbeitsmarkt begonnen, sich merklich zu bessern. Während die Arbeitslosigkeit im vergangenen Jahr lediglich in den baltischen Staaten und in der Slowakei abnahm, ist sie zuletzt in den meisten Ländern rückläufig gewesen. Die Inflationsrate, die im vergangenen Jahr in den neuen Mitgliedsländern insgesamt mit einer Rate von 2,1 Prozent sehr moderat ausfiel, hat sich spürbar beschleunigt. Hierzu haben neben dem gestiegenen Ölpreis die Erhöhung von indirekten Steuern – nicht zuletzt im Zusammenhang mit einer Harmonisierung der Steuersysteme im Rahmen des Beitritts zur EU – und administrierten Preisen beigetragen sowie ein beschleunigter Lohnstückkostenauftrieb.

Die Finanzpolitik, die im vergangenen Jahr konjunkturell stimulierend wirkte, ist im laufenden Jahr eher restriktiv ausgerichtet; eine wichtige Ausnahme ist Polen, wo es zu einer deutlichen Ausweitung des öffentlichen Defizits kommen dürfte, die nicht zuletzt aus Steuersenkungen und einem verstärkten Anstieg der Sozialausgaben herrührt. Im kommenden Jahr dürfte der Konsolidierungskurs fortgesetzt werden, zumal die EU-Kommission gegen sechs der neuen Mitgliedsländer (Malta, Polen, Slowakei, Tschechien, Ungarn und Zypern) das Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits eingeleitet hat.

Die Geldpolitik wurde im vergangenen Jahr gelockert; die Notenbankzinsen sanken in den neuen Mitgliedsländern nominal wie auch real spürbar. Insbesondere in Polen gingen darüber hinaus deutliche Impulse von einer real effektiven Abwertung aus. Spürbar angehoben wurden die Notenbankzinsen seit Ende vergangenen Jahres lediglich in Ungarn. So blieben die monetären Rahmenbedingungen im bisherigen Verlauf dieses Jahres insgesamt günstig. Wir rechnen damit, dass dies auch im Prognosezeitraum der Fall sein wird. Insbesondere erwarten wir, dass die Wechselkurse in den Ländern, die eine frühzeitige Einführung des Euro anstreben, auch ohne nennenswerte Zinsanhebungen ausreichend stabil bleiben.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich der Aufschwung in den neuen Mitgliedsländern in diesem und im nächsten Jahr fortsetzen, zumal die wirtschaftliche Aktivität zunehmend durch Netto-

zuflüsse aus den EU-Kassen angeregt wird, die sich im Zeitraum 2004–2007 auf eine Größenordnung von 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts belaufen werden. Die Investitionen dürften deutlich an Dynamik gewinnen, gleichzeitig wird bei etwas verlangsamt steigenden real verfügbaren Einkommen das hohe Tempo der Ausweitung des privaten Verbrauchs allmählich nachlassen. Die Exporte werden ebenso wie die Importe weiter kräftig zulegen; der reale Außenbeitrag wird sich in diesem Jahr nochmals leicht erhöhen. Insgesamt erwarten wir eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in den neuen Mitgliedsländern von etwa 4,5 Prozent in diesem wie im nächsten Jahr (Tabelle 1). Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte sich 2004 auf reichlich 3,5 Prozent beschleunigen und im kommenden Jahr wieder etwas geringer ausfallen. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich im Prognosezeitraum sukzessive verbessern.

### **Ausblick: Aufschwung setzt sich in vermindertem Tempo fort**

Im Prognosezeitraum werden wichtige Rahmenbedingungen für die Konjunktur in den Industrieländern, die den Aufschwung bislang getrieben haben, weniger günstig. So ist zu erwarten, dass sich die Expansion in China verlangsamt. Nicht zuletzt deswegen dürfte sich die Ausweitung des realen Welthandels merklich – von nahezu 10 Prozent in diesem Jahr auf 7,5 Prozent im kommenden Jahr verringern. Das monetäre Umfeld wird sich, ausgehend von dem zu erwartenden Anstieg der Notenbankzinsen in den Vereinigten Staaten, verschlechtern. Von der Finanzpolitik sind im Prognosezeitraum keine Anregungen mehr zu erwarten. Unter diesen Bedingungen wird sich die konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres und im kommenden Jahr vermindern. Die Auftriebskräfte dürften aber inzwischen so stark sein, dass die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung auch bei verringerten wirtschaftspolitischen Impulsen und ungeachtet des höheren Niveaus der Ölpreise weiter zunimmt. So wird die kräftige Expansion der Investitionen angesichts der fortgeschrittenen Konsolidierung im Unternehmenssektor anhalten, zumal die Kapitalkosten gemessen an längerfristigen Durchschnitten nach wie vor niedrig sein werden. Der private Verbrauch wird angesichts einer spürbar zunehmenden Beschäftigung und in vielen Ländern auch angesichts deutlicher Reallohnzuwächse Stütze der Konjunktur bleiben.

Besonders stark verändert sich der Kurs der Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten. Die Notenbankzinsen werden, ausgehend freilich von extrem niedrigem Niveau, spürbar angehoben werden. Darüber hinaus wird die Finanzpolitik auf einen restriktiven Kurs einschwenken, nachdem sie bis in das laufende Jahr hinein kräftige Impulse gegeben hat. In der Folge flacht sich die Expansion der US-Wirtschaft ab; bei einer Rate von 3,7 Prozent im Durchschnitt des kommenden Jahres – nach 4,9 Prozent im Jahr 2004 – nimmt die gesamtwirt-

schaftliche Kapazitätsauslastung aber weiter zu, wenngleich nur noch leicht. Die japanische Wirtschaft dürfte auch angesichts nachlassender Impulse von der Auslandsnachfrage, ebenfalls deutlich an Fahrt verlieren. Mit 2,2 Prozent wird der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr gleichwohl höher bleiben als im mittelfristigen Trend. In Euro-land wird sich der Produktionsanstieg voraussichtlich in etwa in dem erreichten moderaten Tempo fortsetzen. Die Binnennachfrage wird sich nur zögerlich beleben; gleichzeitig dürften die Anregungen von der Auslandsnachfrage allmählich nachlassen. Ein dynamischer Aufschwung ist so für den Euroraum nicht in Sicht. Günstiger sind hingegen die Perspektiven für die neuen Mitgliedsländer der Europäischen Union, wo die gesamtwirtschaftliche Produktion sowohl 2004 als auch 2005 kräftig expandieren dürfte. Für die Industrieländer insgesamt ergibt sich eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,8 Prozent im Jahr 2005, nach 3,5 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 2). Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich in den meisten Ländern zunehmend, wenngleich in Euroland nur zögerlich. Bei alledem bleibt der Verbraucherpreisauftrieb in den Industrieländern trotz einer vorübergehenden ölpreisbedingten Beschleunigung moderat. Waren jedoch vor einem Jahr noch Deflationsgefahren beschworen worden, überwiegt inzwischen angesichts der zum Teil bereits recht hohen und weiter steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung das Risiko, dass sich die Inflation nachhaltig verstärkt.

Tabelle 2:

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

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2003	2004 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>	2003	2004 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>	2003	2004 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>
Euroland	30,9	0,5	1,8	2,0	2,1	2,1	1,9	8,9	8,9	8,6
Europäische Union 25	41,4	0,9	2,2	2,3	2,0	2,0	2,0	9,1	9,0	8,8
Schweiz	1,0	-0,5	1,5	1,5	0,6	1,0	0,7	4,2	4,3	4,1
Norwegen	0,7	-0,2	2,5	2,3	2,5	0,9	1,7	4,5	4,1	4,0
West- und Mitteleuropa	43,1	0,9	2,1	2,3	1,9	2,0	1,9	9,0	8,9	8,6
Vereinigte Staaten	39,1	3,1	4,9	3,7	2,3	2,5	2,5	6,0	5,4	5,1
Japan	15,0	2,2	4,2	2,2	-0,2	-0,2	0,0	5,3	4,8	4,7
Kanada	2,7	1,7	2,8	3,3	2,8	1,8	2,0	7,6	7,3	7,1
Länder insgesamt	100	2,0	3,5	2,8	1,8	1,9	1,9	7,4	7,1	6,8

<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2003 (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>West- und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2002. — <sup>e</sup>Prognose.

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

## Literatur

- Bank of England (2004a). News Release – Bank of England Raises Interest Rates by 0.25 Percentage Points to 4.5 %. Via Internet (10. Juni 2004) <http://www.bankofengland.co.uk/Links/setframe.html>>.
- Bank of England (2004b). Inflation Report. May. London. Via Internet (25. Mai 2004) <http://www.bankofengland.co.uk/inflationreport/ir04may.pdf>>.
- Bank of Japan (2004). Summary of a speech by Toshihiko Fukui, Governor of the Bank of Japan, at the Yomiuri International Economic Society in Tokyo on May 13, 2004 (Achieving Sustainable Economic Growth and Overcoming Deflation). Via Internet (2. Juni 2004) [http://www.boj.or.jp/en/press/04/press\\_f.htm](http://www.boj.or.jp/en/press/04/press_f.htm)>.
- Cabinet Office (2004). *Quarterly Estimates of GDP*. Via Internet (9. Juni 2004) <http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- CIPS (The Chartered Institute of Purchasing & Supply) (2004). PMI Monthly Reports. Stanford. Thompson Financial Datastream.
- Conference Board (2004). Consumer Confidence. Via Internet (11. Juni 2004) <http://www.conference-board.org/economics/consumerConfidence.cfm>>.
- EUROFRAME (2004). *Eurogrowth Indicator*. Via Internet (2. Juni 2004) <http://www.euroframe.org>>.
- Eurostat (2004). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2004). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2004). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (11. Juni 2004) <http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2004). *International Financial Statistics*. Mai. Washington, D.C.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2003). *Labour Force Statistics 1982–2002*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2004). *Main Economic Indicators*. Mai. Paris.
- US Department of Commerce (2004). Bureau of Census: Manufacturing, Mining, and Construction Statistics. Via Internet (11. Juni 2004) <http://www.census.gov/mcd/index.html>>.