

Benner, Joachim; Gern, Klaus-Jürgen; Oskamp, Frank; Sander, Birgit; Scheide, Joachim

Article — Digitized Version

Abgeschwächter Produktionsanstieg in den Industrieländern

Die Weltwirtschaft

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Benner, Joachim; Gern, Klaus-Jürgen; Oskamp, Frank; Sander, Birgit; Scheide, Joachim (2004) : Abgeschwächter Produktionsanstieg in den Industrieländern, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 329-351

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3431>

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 4

Vierteljahresschrift des Instituts für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel

Herausgegeben von Dennis Snower

Abgeschwächter Produktionsanstieg in den Industrieländern

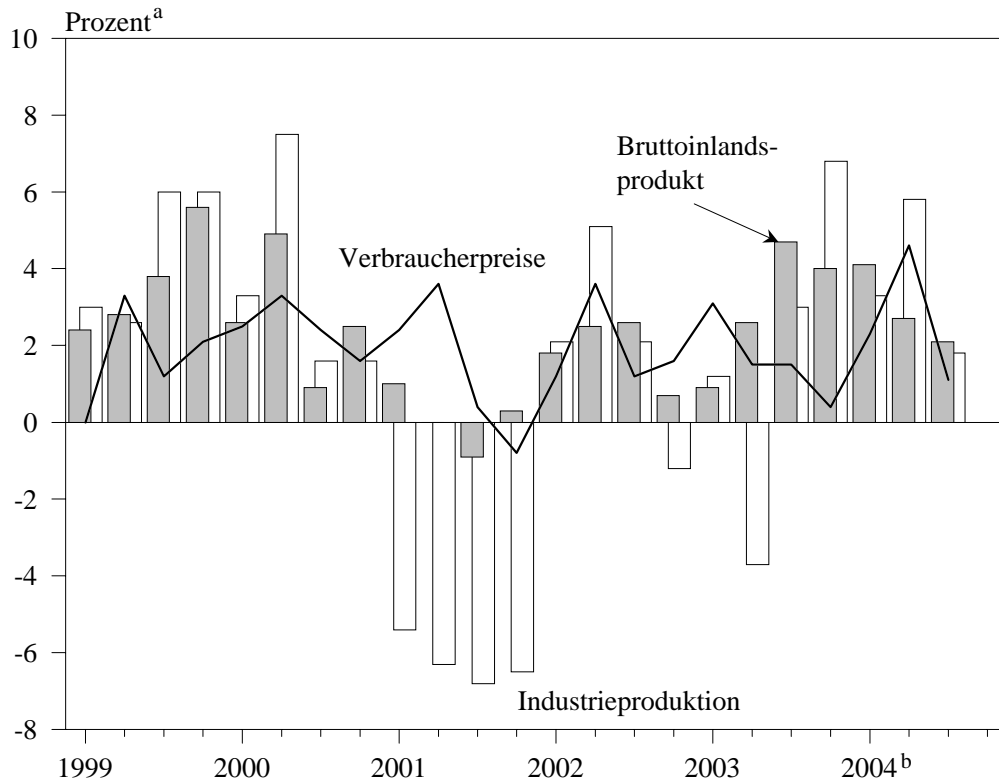
Von Joachim Benner, Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp, Birgit Sander und Joachim Scheide

Die Weltwirtschaft expandierte im Jahr 2004 sehr stark. Die Zuwachsrate der Produktion war (gemessen in Kaufkraftparitäten) mit annähernd 5 Prozent sogar noch etwas höher als im Boomjahr 2000. Besonders kräftig war der Produktionsanstieg in den Entwicklungs- und Schwellenländern, doch auch in den Industrieländern nahm die gesamtwirtschaftliche Erzeugung mit einer Rate von voraussichtlich 3,3 Prozent erheblich rascher zu als im mittelfristigen Trend. Allerdings verbirgt sich hinter dem hohen Zuwachs im Jahresdurchschnitt eine deutliche Abflachung der Entwicklung im Jahresverlauf. Bereits im Frühjahr begann die Konjunktur angesichts nachlassender wirtschaftspolitischer Impulse und der dämpfenden Einflüsse stark steigender Rohölpreise an Fahrt zu verlieren (Abbildung 1). Im dritten Quartal expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern insgesamt nur verhalten, mit Raten etwas unterhalb des Potentialwachstums. Dabei gewann die US-Wirtschaft insbesondere infolge eines wieder kräftiger zunehmenden privaten Verbrauchs leicht an Schwung, während sich das Tempo des Produktionsanstiegs in Japan und im Euroraum verringerte, vor allem weil die Ausfuhr als Folge der langsameren Gangart der Weltkonjunktur erheblich schwächer ausgeweitet wurde. Auch im Vereinigten Königreich sowie in den neuen Mitgliedsländern der Europäischen Union (EU) ließ die konjunkturelle Dynamik zuletzt nach.

Die konjunkturelle Expansion verlief in der zweiten Jahreshälfte 2004 in vielen Industrieländern weniger kräftig als erwartet. Überdies deuten die Frühindikatoren darauf hin, dass die Produktion auch in den kommenden Monaten nur eine geringe Dynamik entfaltet. Deshalb haben wir unsere Prognose für die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2005 für eine Reihe von Industrieländern zum Teil deutlich abgesenkt. Zudem sind nach unserer Einschätzung die Risiken für die Konjunktur in den vergangenen drei Monaten gestiegen. Nicht nur ist der Ölpreis höher geklettert als erwartet, und es bleibt abzuwarten, ob die

Abbildung 1:

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

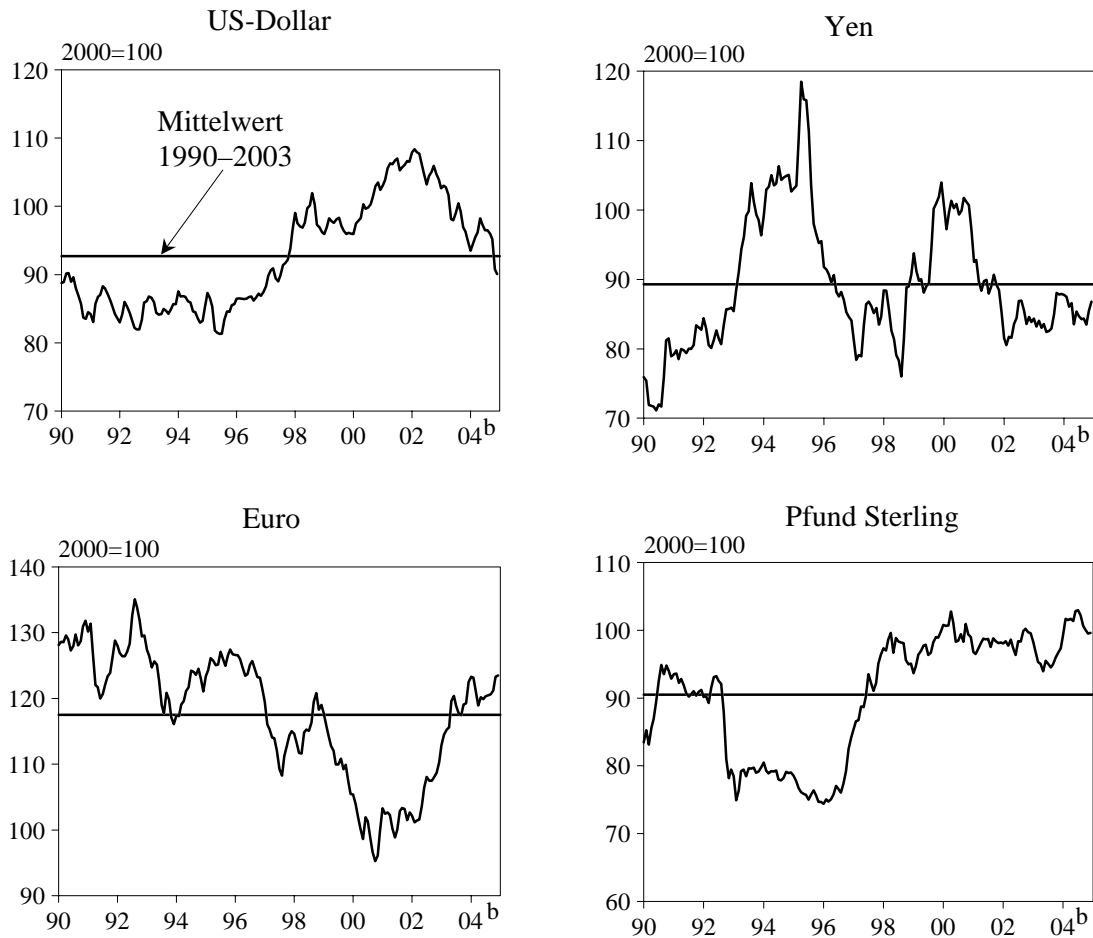


^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^bTeilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2004a).

seit kurzem zu verzeichnende Entspannung am Ölmarkt von Dauer ist. Auch sind die Weltwährungsrelationen wieder in Bewegung geraten. Die starke Abwertung des US-Dollar in der jüngsten Zeit (Abbildung 2) kann wohl als Reaktion der Weltfinanzmärkte auf die Perspektive eines anhaltend hohen US-Leistungsbilanzdefizits interpretiert werden. Sollten die internationalen Kapitalströme eine rasche Korrektur des außenwirtschaftlichen Defizits der Vereinigten Staaten erzwingen, was vermutlich mit einer erheblichen weiteren Abwertung des US-Dollar und steigenden Zinsen in den Vereinigten Staaten verbunden wäre, so führte dies wohl zu einer fühlbaren und länger währenden Abkühlung der Weltkonjunktur. Unter den hier getroffenen Annahmen allmählich sinkender Ölpreise und von nun an konstanter Wechselkurse werden die Belastungen für die Konjunktur in den Industrieländern im Verlauf des kommenden Jahres freilich abklingen, so dass wir für 2006 mit wieder stärkeren Zuwachsraten der realen Bruttoinlandsprodukts rechnen.

Abbildung 2:
Realer effektiver Wechselkurs^a der wichtigsten Weltwährungen 1990–2004



^aAuf Basis der Verbraucherpreise. — ^bAb Oktober 2004: eigene Schätzung; Dezemberwert auf Basis der Wechselkurse am 3.12.2004.

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

Nachlassende Impulse von der Wirtschaftspolitik

Die monetären Rahmenbedingungen in den Industrieländern sind nach wie vor günstig, sie haben sich in der jüngsten Zeit aber leicht verschlechtert. In den Vereinigten Staaten lag dies an einer weiteren Straffung der Geldpolitik, während sich die monetären Anregungen in Japan und im Euroraum dadurch verringerten, dass die Währung aufwertete.

Der Preisauftrieb ist in den Industrieländern zwar nach wie vor moderat, insbesondere wenn man vom ölpreisbedingten Preisanstieg absieht. In den Vereinigten Staaten hat sich jedoch in den vergangenen Monaten auch die Kernrate der Inflation merklich erhöht. In der Folge hat die US-Notenbank, auch angesichts des sehr niedrigen Zinsniveaus und einer bereits wieder recht hohen Kapazitätsauslastung, den im Sommer eingeschlagenen Kurs einer allmählichen

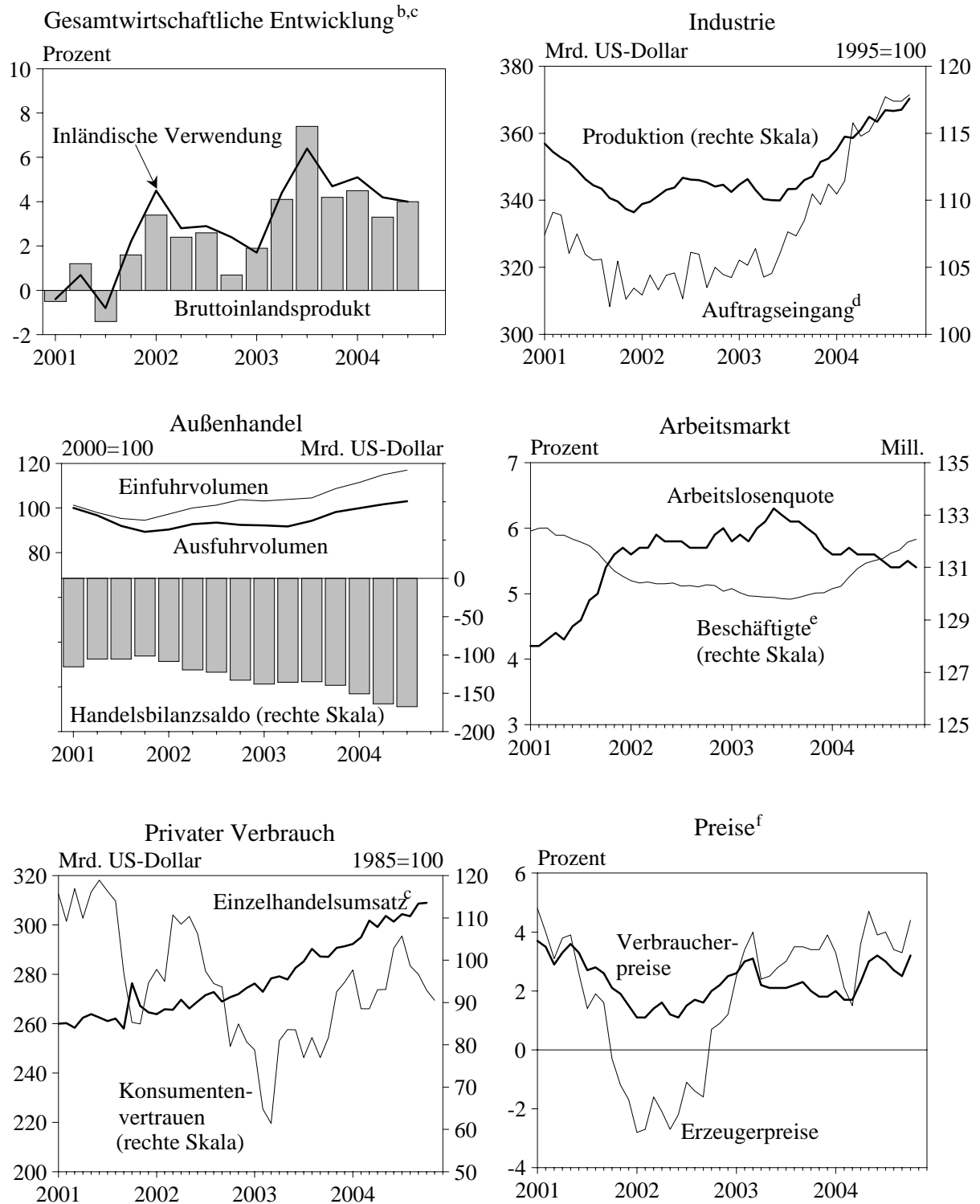
geldpolitischen Straffung fortgesetzt, um dem Entstehen von Inflationserwartungen entgegenzuwirken. Die Zinsen sind freilich nach wie vor sehr niedrig, und die Nachfrage expandiert immer noch schneller als die Produktion, mit der Folge dass das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten weiter gestiegen ist; im zweiten Quartal belief es sich auf 5,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Vor diesem Hintergrund dürften die Zinsen im kommenden Jahr weiter erhöht werden, zumal der US-Dollar in den vergangenen Wochen erheblich unter Abwertungsdruck stand und sich die Perspektiven für die Preisniveaustabilität von dieser Seite her zusätzlich eingetrübt haben. Umgekehrt mindert die Aufwertung des Euro den Inflationsdruck im Euroraum. Dies und die geringere konjunkturelle Dynamik stehen stabilitätspolitischen Sorgen gegenüber, die durch das hohe Maß an Liquidität genährt werden, das im Zuge des starken Geldmengenwachstums der vergangenen beiden Jahre entstanden ist. Insgesamt erwarten wir, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Zinsen im kommenden Jahr ebenso wie in diesem Jahr unverändert lässt. Erst 2006 dürften die Zinsen allmählich in Richtung eines konjunkturneutralen Niveaus angehoben werden. Auch für die japanische Notenbank ist der geldpolitische Handlungsbedarf auf absehbare Zeit gering. Angesichts eines voraussichtlich weiter annähernd stagnierenden Preisniveaus ist eine Abkehr von der Nullzinspolitik nicht in Sicht.

Die Finanzpolitik steht derzeit in den meisten Ländern vor unerwünscht hohen strukturellen Defiziten, deren Abbau auf mittlere Sicht angestrebt wird. Auch wenn für das kommende Jahr zumeist keine großen Fortschritte auf diesem Weg gemacht werden, so kommt es doch in einigen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten, nach einigen Jahren mit zum Teil stark expansiver Ausrichtung zu einem finanzpolitischen Schwenk. Weil es an glaubwürdigen Konsolidierungsstrategien fehlt, dürfte dies die Nachfrage belasten.

Aufschwung in den Vereinigten Staaten verlangsamt sich

Die gesamtwirtschaftliche Expansion in den Vereinigten Staaten hat sich im Jahresverlauf in der Tendenz leicht abgeschwächt. Zwar stieg das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 3,9 Prozent wieder stärker als im Frühjahr, es konnte aber nicht mehr an das hohe Tempo des Winterhalbjahres anschließen (Abbildung 3). Die jüngste Beschleunigung ist im Wesentlichen auf den privaten Konsum zurückzuführen, der mit 5,1 Prozent annähernd so rasch zunahm wie zuletzt im dritten Quartal 2003. Bei einem deutlich verlangsamt Anstieg der verfügbaren Einkommen um lediglich 2,0 Prozent war dies mit einem starken Rückgang der Sparquote verbunden, die im dritten Quartal mit 0,5 Prozent einen historischen Tiefstand erreichte. Die Investitionen in Ausrüstungen und Software, die bereits zuvor mit zweistelliger Rate expandiert hatten, nahmen ebenfalls verstärkt zu. Gebremst wurde

Abbildung 3:
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 (2004a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2004); Conference Board (2004).

die gesamtwirtschaftliche Produktion hingegen dadurch, dass die Lagerbestände deutlich schwächer ausgeweitet wurden als im zweiten Quartal. Zudem nahm der Außenbeitrag weiter ab; einem geringeren Exportzuwachs stand ein deutlich verlangsamter Anstieg der Importe gegenüber.

Die Inflationsrate hat sich seit Jahresbeginn deutlich erhöht – von 2,0 Prozent im Januar auf 3,2 Prozent im Oktober. Dies war zwar wesentlich bedingt durch den Anstieg des Ölpreises. Aber auch die Kerninflationsrate war in der Tendenz aufwärts gerichtet und lag zuletzt bei 2,0 Prozent, nach 1,1 Prozent zu Jahresbeginn. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich seit dem Sommer leicht verbessert. Die Zahl der abhängig Beschäftigten nahm wieder beschleunigt zu. Da aufgrund der verbesserten Beschäftigungsperspektiven auch das Arbeitsangebot gestiegen ist, ging die Arbeitslosenquote bisher nur leicht – auf 5,4 Prozent im November – zurück. Der Anstieg der Produktivität hat sich im Verlauf des Jahres erheblich verlangsamt. Dies deutet darauf hin, dass die Produktivitätsreserven inzwischen weitgehend ausgeschöpft sind, so dass eine Zunahme der Produktion in stärkerem Maße zu Neueinstellungen führen dürfte als noch in den ersten beiden Jahren des Aufschwungs. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt auch bei moderater Produktionsausweitung weiter bessern wird.

Die monetären Rahmenbedingungen sind nach wie vor als deutlich expansiv zu beurteilen. Zwar hat die US-Notenbank den Zielwert für die Federal Funds Rate seit Ende Juni diesen Jahres sukzessive erhöht. Nach der vierten Anhebung liegt er gegenwärtig bei 2,0 Prozent. Der kurzfristige Realzins, berechnet auf Basis der Kerninflationsrate, ist aber nur geringfügig gestiegen; er liegt gegenwärtig etwa bei null. Anregungen kamen überdies vonseiten des Wechselkurses. Vor dem Hintergrund des anhaltend hohen Außenhandelsdefizits ist der reale effektive Außenwert des Dollar seit dem Spätsommer spürbar gesunken. Im Prognosezeitraum dürfte die US-Notenbank angesichts der robusten Konjunktur und des immer noch deutlichen Abstandes zum neutralen Zinssatz, welcher schätzungsweise bei 5 Prozent liegt,¹ weitere Zinserhöhungen vornehmen, um einem deutlichen Anstieg der Inflationserwartungen vorzubeugen. Bis zum Ende dieses Jahres dürfte der Zielwert für die Federal Funds Rate noch einmal leicht angehoben werden. Im kommenden Jahr dürfte er auf 3,0 Prozent steigen, für 2006 erwarten wir einen Anstieg auf 3,5 Prozent. Gemessen am neutralen Niveau wirkt die Geldpolitik aber auch dann immer noch expansiv.

Die Finanzpolitik war im Fiskaljahr 2004, das Ende September endete, nochmals stark expansiv ausgerichtet. Das strukturelle Defizit stieg gemessen am Bruttoinlandsprodukt von 2,8

¹Dabei ist unterstellt, dass das Potentialwachstum $3\frac{1}{4}$ Prozent und die mittelfristige Inflationsrate $1\frac{3}{4}$ Prozent beträgt.

auf 3,2 Prozent. Neben umfangreichen Steuersenkungen belasteten insbesondere weiter zunehmende Verteidigungsausgaben den Bundeshaushalt. Insgesamt (unter Berücksichtigung der Überschüsse in den Systemen der staatlichen Rentenversicherung) betrug das Defizit 413 Mrd. US-Dollar. Mit 3,6 Prozent war es damit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt so hoch wie seit 1993 nicht mehr. Im Prognosezeitraum wird die Finanzpolitik auf einen restriktiven Kurs einschwenken. Der Zuwachs der Ausgaben soll eng begrenzt werden. Allerdings sind davon mit den Etats für Heimatschutz und Verteidigung zwei wichtige Bereiche ausgenommen, in denen die Ausgaben die bisher geplante Höhe übersteigen dürften. Außerdem wurden einige Steuervergünstigungen, die am Ende des Jahres 2004 ausgelaufen wären, verlängert. Trotzdem dürfte das strukturelle Defizit im Fiskaljahr 2005 auf 2,7 Prozent und – ohne zusätzliche Maßnahmen – im Fiskaljahr 2006 auf 2,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts sinken. Das gesamte Budgetdefizit wird im kommenden Fiskaljahr 3,0 Prozent betragen, für das Fiskaljahr 2006 erwarten wir ein Defizit von 2,7 Prozent. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt ist dies zwar ein deutlicher Rückgang. Betrachtet man allerdings die Entwicklung in absoluten Zahlen, so ist dennoch nicht zu erwarten, dass die von der Administration geplante Halbierung des Fehlbetrags in den nächsten fünf Jahren erreicht wird.

Bei diesen Rahmenbedingungen wird die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Prognosezeitraum an Tempo verlieren. Vor allem im ersten Halbjahr 2005 wird das Tempo deutlich geringer sein als zuletzt; darauf deuten der Index der Frühindikatoren, der seit Mai rückläufig ist, sowie das gesunkene Vertrauen der US-Verbraucher hin. Insbesondere wird der Ölpreisanstieg dämpfend wirken. Vor diesem Hintergrund dürfte der private Konsum nur noch moderat ausgeweitet werden, zumal sich auch die gegenwärtig sehr niedrige Sparquote im Prognosezeitraum – nicht zuletzt bedingt durch steigende Zinsen – wieder erhöhen dürfte. Aufgrund weniger günstiger Absatz- und Ertragserwartungen werden die Unternehmensinvestitionen im Jahr 2005 an Dynamik verlieren. Auch ist zu berücksichtigen, dass die Zunahme der Investitionen im Jahr 2004 durch die Möglichkeit, Sonderabschreibungen durchzuführen, nach oben verzerrt wurde. Die Exporte werden durch den niedrigen realen effektiven Außenwert des US-Dollars angeregt und im Verlauf des Prognosezeitraums beschleunigt ausgeweitet. Bei gleichzeitig schwächerer Dynamik der Importe wird der reale Außenbeitrag langsamer abnehmen. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten im Jahr 2005 um 3,0 Prozent steigen, nach 4,4 Prozent in diesem Jahr. Im Verlauf des Jahres 2006 dürfte sich bei dem unterstellten Rückgang des Ölpreises und einer leichten Belebung der Weltkonjunktur der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts allmählich verstärken. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich im Prognosezeitraum bei abgeschwächter Produktivitätszunahme leicht verbessern; die Arbeitslosenquote wird weiter zurückgehen, wenn auch nur wenig. Nach einer ölpreisbedingt deutlichen Zunahme des Preisniveaus im Jahr 2004 (2,7 Prozent) wird der Anstieg im Prognosezeitraum wieder geringer ausfallen (Tabelle 1).

Tabelle 1:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2003–2006

	2003	2004 ^a	2005 ^a	2006 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	3,0	4,4	3,0	3,2
Privater Verbrauch	3,3	3,7	3,0	3,1
Staatsverbrauch	2,8	2,1	2,1	2,4
Anlageinvestitionen	5,1	10,2	6,0	6,7
Ausrüstungen und Software	6,4	12,9	8,4	8,9
Gewerbliche Bauten	-5,6	1,5	1,4	2,1
Wohnungsbau	8,8	9,7	3,8	4,5
Lagerinvestitionen ^c	-0,1	0,4	-0,1	-0,2
Exporte	1,9	9,0	8,0	9,6
Importe	4,4	9,8	7,5	8,3
Inlandsnachfrage ^b	3,3	4,7	3,2	3,4
Verbraucherpreise	2,3	2,7	2,5	2,3
Arbeitslosenquote ^d	6,0	5,5	5,3	5,0
Leistungsbilanzsaldo ^e	-4,8	-5,5	-5,3	-5,0
Budgetsaldo des Bundes ^{e,f}	-3,5	-3,6	-3,0	-2,7

^aPrognose. — ^bReal. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^eIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — ^fFiskaljahr.

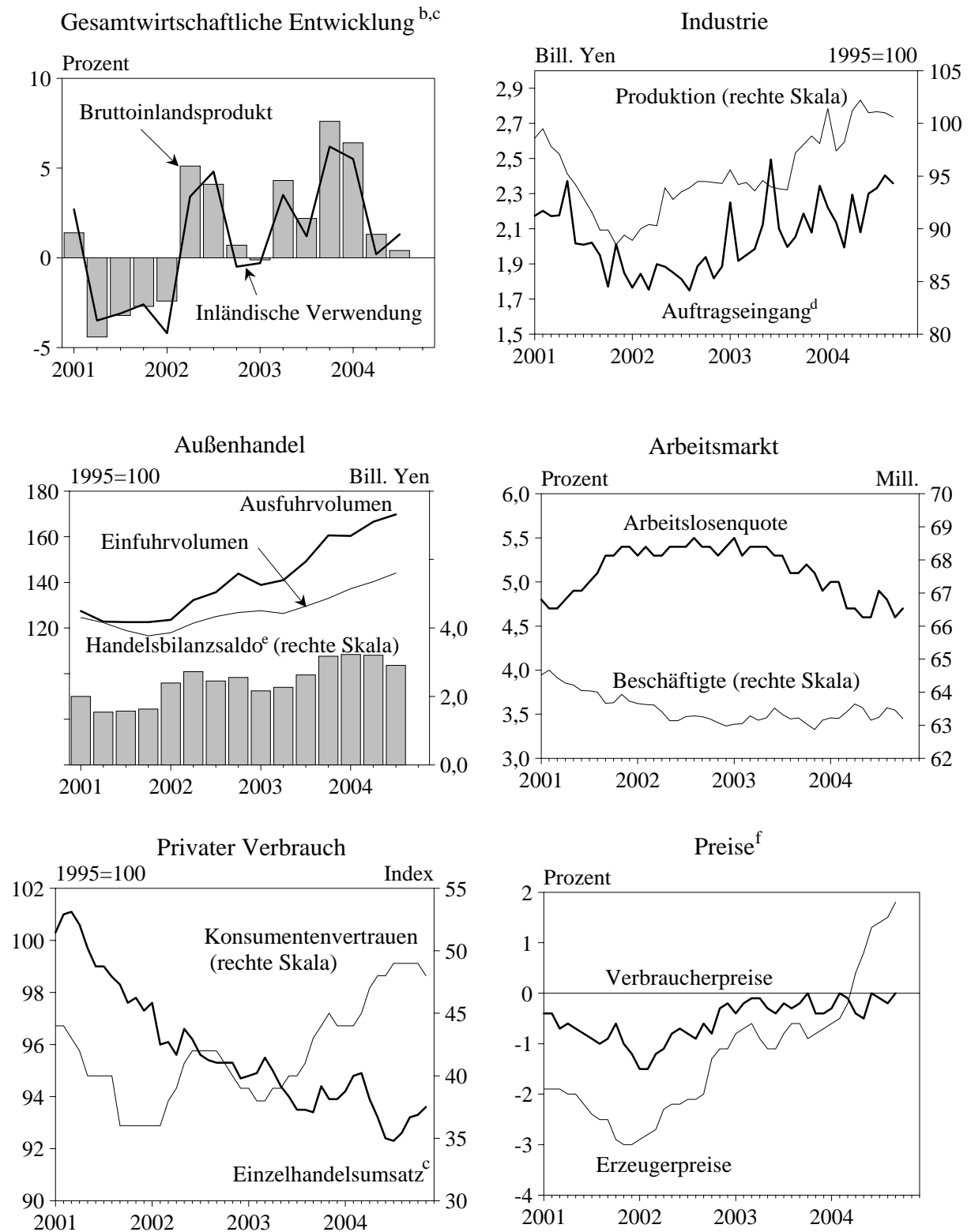
Quelle: OECD (2004a); OECD (2004b); US Department of Commerce (2004); eigene Berechnungen und Prognosen.

Nur noch mäßige Produktionsausweitung in Japan

Die Konjunktur in Japan ist im Verlauf des Jahres 2004 ins Stocken geraten. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt in den ersten Monaten des Jahres nochmals kräftig gestiegen war, nahm es im Sommerhalbjahr kaum noch zu (Abbildung 4).² War die Verlangsamung des Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im zweiten Quartal ganz überwiegend auf eine starke Einschränkung der öffentlichen Investitionen und einen erheblich geringeren Lagerauf-

²Die Berechnung des realen Bruttoinlandsprodukts und seiner Komponenten wird derzeit umgestellt. War zur Deflationierung bislang ein Deflator mit festem Basisjahr (zuletzt 1995) verwendet worden, so wird zukünftig ein Kettenindex mit variablem Basisjahr – entsprechend dem Vorgehen beispielsweise in den Vereinigten Staaten oder im Vereinigten Königreich – benutzt. Die revidierten Reihen konnten bei der Erstellung dieser Prognose nicht mehr berücksichtigt werden. Nach einer Vorabschätzung der Effekte (Cabinet Office 2004a) bleibt das Profil der Entwicklung zwar im Wesentlichen gleich, das veränderte statistische Verfahren führt aber zu einer erheblichen Abwärtsrevision des realen Bruttoinlandsprodukts in den vergangenen drei Jahren, da der Rückgang des Deflators bei weitem nicht so ausgeprägt ist wie nach der bislang verwendeten Methode. Nach diesen Berechnungen kam es im Sommerhalbjahr sogar zu einem geringfügigen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion.

Abbildung 4:
Indikatoren^a zur Konjunktur in Japan 2001–2004



^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal. — ^dMaschinenbau. — ^eTeilweise geschätzt. — ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

bau zurückzuführen gewesen, so expandierten im dritten Quartal auch die private Endnachfrage und die Exporte in deutlich abgeschwächtem Tempo. Bei den Exporten machte sich die gedämpfte Dynamik der Nachfrage in den Vereinigten Staaten und im asiatischen Raum bemerkbar. Das verschlechterte weltwirtschaftliche Umfeld hat auch die Absatz- und Ertrags Erwartungen der Unternehmen negativ beeinflusst. In der Folge gingen die Unternehmensinvestitionen trotz der niedrigen Zinsen und eines verbesserten Zugangs zu Krediten leicht zurück. Der private Konsum nahm hingegen im Zuge eines deutlich verbesserten Verbrauchervertrauens weiter kräftig zu, obwohl die Beschäftigung im Sommer wieder leicht zurückging.

Die Verbraucherpreise sanken zuletzt nicht mehr; im Oktober lagen sie sogar erstmals seit August 1999 über ihrem Niveau ein Jahr zuvor. Allerdings ist diese Entwicklung wesentlich einem Anziehen der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel geschuldet, die im Warenkorb ein hohes Gewicht haben. Ohne Berücksichtigung dieser sehr volatilen Preiskomponente sank das Preisniveau weiter, wenn auch nur leicht. Preisdämpfend dürfte in Zukunft die Höherbewertung des Yen wirken, so dass sich für die japanische Notenbank auf absehbare Zeit keine Notwendigkeit ergibt, von ihrer Politik abzuweichen, die darin besteht, die Geldmarktzinsen nahe null zu halten und dem Bankensektor ein hohes Maß an Liquidität zur Verfügung zu stellen. Wir erwarten, dass sich angesichts eines weiterhin stagnierenden Preisniveaus die Frage eines geldpolitischen Kurswechsels im Prognosezeitraum noch nicht ernsthaft stellen wird. Einer weiteren deutlichen Aufwertung des Yen dürfte sich die japanische Regierung ähnlich wie zu Beginn dieses Jahres mit Interventionen am Devisenmarkt entgegenstellen.

Die Finanzpolitik sieht sich nach wie vor der Aufgabe gegenüber, das Budgetdefizit zu senken, um dem weiteren raschen Anstieg des Schuldenberges Einhalt zu gebieten. Zwar ist der Fehlbetrag im gesamtstaatlichen Haushalt im laufenden Jahr von 8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf schätzungsweise 7 Prozent zurückgegangen. Dies war jedoch im Wesentlichen konjunkturell bedingt; das strukturelle Defizit nahm nur wenig ab. Eine nachhaltige Konsolidierung erfordert strukturelle Ausgabenkürzungen oder Einnahmenerhöhungen in beträchtlicher Höhe. Gegenwärtig beschränken sich die Haushaltsplanungen darauf, die Ausgaben durch effizientere Organisation im öffentlichen Sektor und strikte Ausgabendisziplin abzusenken. Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Erholung wurden in den vergangenen Monaten zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen, etwa die Rücknahme der Einkommensteuerreduzierung aus dem Jahr 1999, die Einnahmen in Höhe von 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erbringen würde, oder die Anhebung der Mehrwertsteuer diskutiert. Nach der Erfahrung aus dem Jahr 1997, als dem Heraufsetzen der Mehrwertsteuer von 3 auf 5 Prozent

eine schwere Rezession folgte,³ angesichts der verminderten konjunkturellen Dynamik dürfte die Regierung aber vor solchen Schritten vorerst zurückschrecken. Damit wird die Finanzpolitik auch im Prognosezeitraum lediglich leicht restriktiv sein.

Die konjunkturelle Schwächephase wird angesichts einer nur mäßigen Dynamik der Auslandsnachfrage und der gegenwärtigen Belastungen durch Wechselkurs und Ölpreis erst im Verlauf des kommenden Jahres allmählich überwunden werden. Im Jahr 2006 dürfte die japanische Wirtschaft aber wieder schneller expandieren als das Produktionspotential. Die wesentliche Triebkraft ist dabei die Inlandsnachfrage, auch wenn die Exporte im späteren Verlauf des kommenden Jahres mit wieder anziehender Weltkonjunktur und Abklingen der dämpfenden Effekte der Yen-Aufwertung erneut rascher ausgeweitet werden dürften. Der Anstieg der Unternehmensinvestitionen wird sich im Zuge besserer Absatz- und Ertragserwartungen nach der Jahresmitte 2005 wieder beleben. Der private Verbrauch nimmt über den gesamten Prognosezeitraum deutlich zu, wenn auch angesichts moderater Realeinkommenszuwächse nicht

Tabelle 2:
Eckdaten zur Konjunktur in den Japan 2003–2006

	2003	2004 ^a	2005 ^a	2006 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,5	3,9	1,4	2,3
Privater Verbrauch	0,8	3,4	2,0	1,8
Staatsverbrauch	1,0	1,8	1,6	1,5
Anlageinvestitionen	3,2	2,7	0,1	3,1
Unternehmensinvestitionen	7,7	7,7	2,0	4,5
Wohnungsbau	-0,8	2,0	1,4	2,0
Öffentliche Investitionen	-10,8	-15,8	-8,8	-4,1
Lagerinvestitionen ^c	0,3	0,2	-0,1	0,0
Exporte	10,1	14,2	4,8	5,8
Importe	5,0	9,9	6,0	5,0
Inlandsnachfrage ^b	1,8	3,1	1,3	2,1
Verbraucherpreise	-0,3	-0,2	0,0	0,0
Arbeitslosenquote ^d	5,3	4,7	4,6	4,3
Leistungsbilanzsaldo ^e	3,1	3,6	3,5	3,7
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-8,0	-7,0	-6,8	-6,2

^aPrognose. — ^bReal. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^eIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Cabinet Office (2004b); OECD (2004a); OECD (2004b); eigene Berechnungen und Prognosen.

³Die Mehrwertsteuererhöhung ist freilich nicht ausschlaggebend für die Rezession gewesen. Wichtiger waren wohl der Rückgang der Auslandsnachfrage im Zuge der Asienkrise und die Bankenkrise in Japan.

mehr so stark wie in diesem Jahr. Die öffentlichen Investitionen, die in den vergangenen beiden Jahren sehr stark zurückgefahren wurden, dürften in verlangsamtem Tempo sinken, so dass die Staatsausgaben – bei wenig verändertem Anstiegstempo der öffentlichen Konsumausgaben – insgesamt kaum noch zurückgehen. Alles in allem ist für das kommende Jahr mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,4 Prozent zu rechnen, nach 3,9 Prozent in diesem Jahr. Für das Jahr 2006 erwarten wir einen Zuwachs von 2,3 Prozent (Tabelle 2). Die Arbeitslosigkeit wird im kommenden Jahr wohl kaum unter das derzeitige Niveau von 4,6 Prozent sinken und erst im Jahr 2006 weiter zurückgehen. Die Verbraucherpreise dürften sowohl im nächsten wie im übernächsten Jahr stabil bleiben.

Europäische Union: Konjunktur verliert etwas an Fahrt

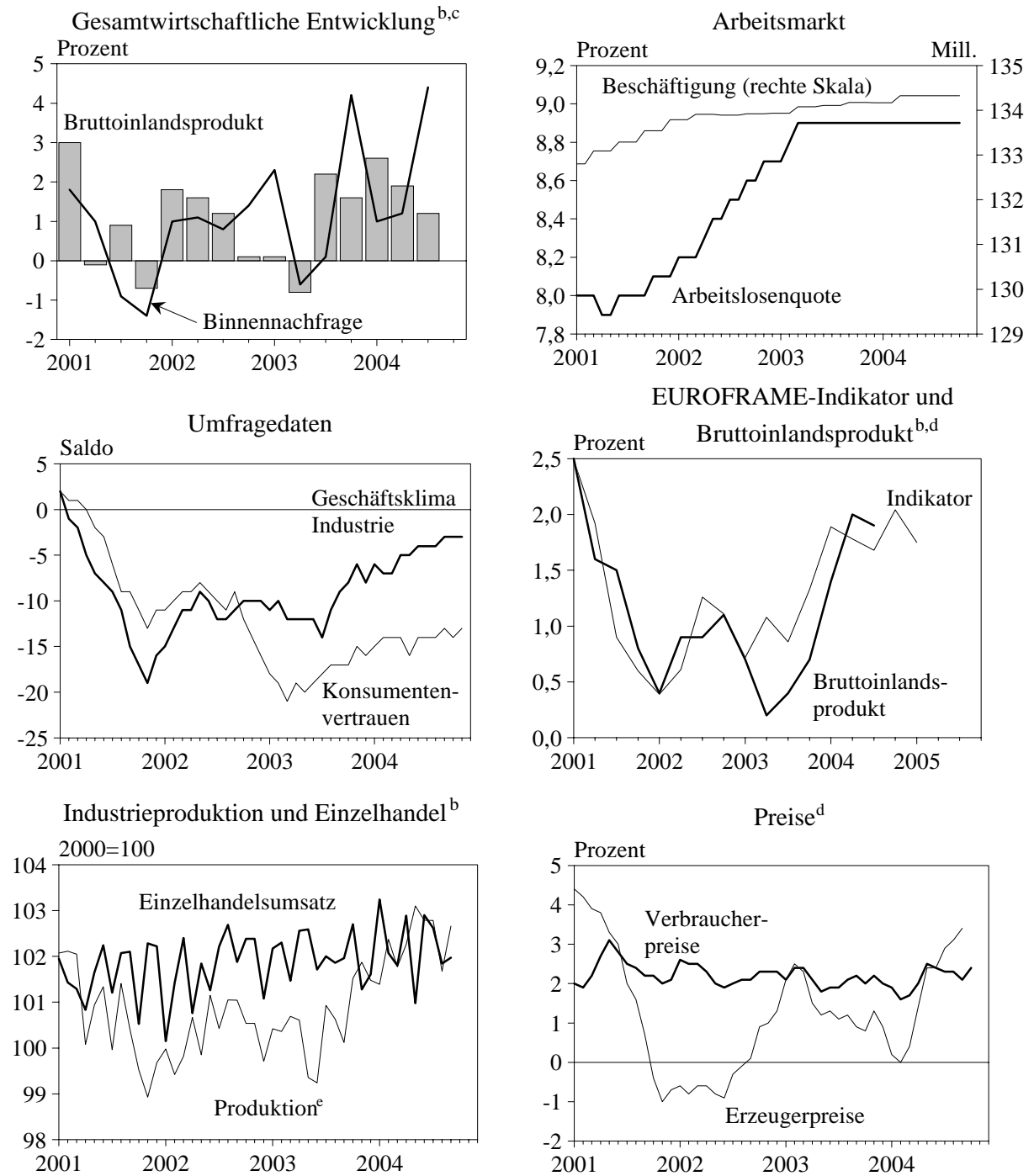
Die Konjunktur in der Europäischen Union hat sich nach der Jahresmitte 2004 deutlich abgeschwächt. Nach einer recht kräftigen Zunahme in der ersten Jahreshälfte expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal sowohl im Euroraum als auch im Vereinigten Königreich spürbar langsamer als das Produktionspotential. In den neuen Mitgliedsländern stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion zwar weiter deutlich, doch ebenfalls in verringertem Tempo. Für die Prognose ist unterstellt, dass dämpfende Faktoren wie der Ölpreisanstieg und die Aufwertung des Euro an Bedeutung verlieren. Daher dürfte sich die Konjunktur in der EU in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres allmählich wieder beschleunigen. Doch wird die Produktion angesichts einer wenig dynamischen weltwirtschaftlichen Expansion und verringerter wirtschaftspolitischer Impulse auch 2006 nur in moderatem Tempo zunehmen.

Euroland: Vorübergehende Abschwächung der Konjunktur

Die konjunkturelle Expansion im Euroraum hat sich nach der Jahresmitte 2004 erheblich verlangsamt (Abbildung 5). Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im dritten Quartal dieses Jahres mit einer laufenden Jahresrate von 1,2 Prozent zu; die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg damit spürbar langsamer als im mittelfristigen Trend.⁴ Maßgeblich für die geringe Dynamik war der Außenhandel. Die Exporte stagnierten im dritten Quartal nahezu, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte 2004 deutlich an Fahrt gewonnen hatten. Gleichzeitig wurden die Einfuhren erneut kräftig ausgeweitet. Die Binnennachfrage hingegen stieg sogar recht stark. Dies lag zwar wesentlich daran, dass die Läger ungewöhnlich rasch aufgestockt wurden. Aber auch die Bruttoanlageinvestitionen erholten sich weiter, obwohl die Bautätigkeit nach wie vor zur Schwäche neigte. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb unterdessen nahezu unverändert. Die Ar-

⁴Für eine detaillierte Untersuchung des Produktionspotentials im Euroraum siehe Benner et al. (2004a), seine Wachstumsrate liegt derzeit bei 1,8 Prozent.

Abbildung 5:
Indikatoren^a zur Konjunktur in Euroland 2001–2005



^aSaisonbereinigt. — ^bReal. — ^cVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate in Prozent. — ^dVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^eIndustrie ohne Baugewerbe.

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

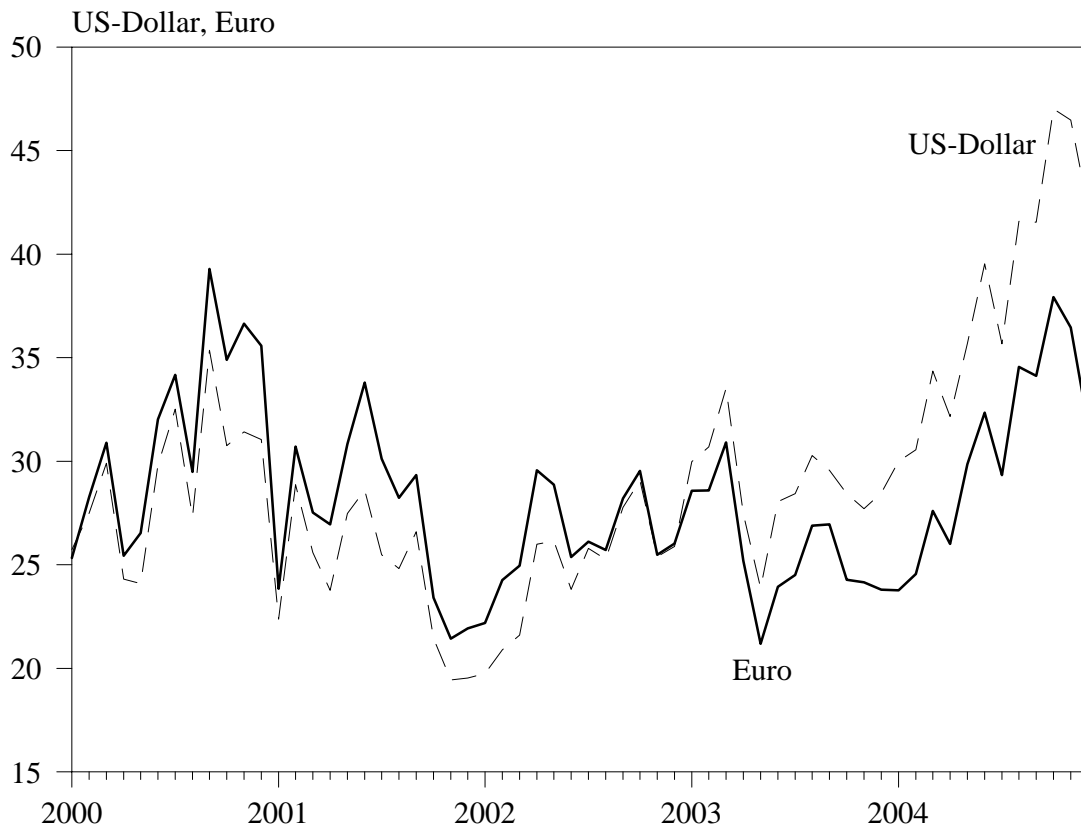
beitslosenquote liegt seit dem Frühjahr 2003 bei 8,9 Prozent. Der Preisauftrieb hat sich seit dem Sommer insbesondere aufgrund des starken Ölpreisanstiegs weiter beschleunigt. Im Oktober übertraf der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) sein Niveau im Vorjahr um 2,4 Prozent. Gleichwohl hat sich die Kerninflationsrate kaum verändert; sie liegt derzeit bei knapp 2 Prozent. Frühindikatoren wie der EUROFRAME-Indikator deuten darauf hin, dass das Bruttoinlandsprodukt zum Jahresende 2004 wieder etwas schneller gestiegen ist. Im Jahresdurchschnitt 2004 wird es um 1,8 Prozent gestiegen sein.

Die Geldpolitik ist nach wie vor expansiv ausgerichtet. Die EZB beließ den Leitzins unverändert bei 2 Prozent. Der kurzfristige Realzins – berechnet unter Verwendung der Kerninflationsrate – verharrt damit nahe null. Seit Oktober hat allerdings der Euro gegenüber dem Dollar merklich aufgewertet; er übertraf zuletzt sogar seinen Höchststand vom Jahresbeginn 2004. Auch gegenüber anderen wichtigen Währungen wie dem Pfund Sterling gewann der Euro an Wert, so dass sich der reale effektive Wechselkurs deutlich erhöhte. Damit haben sich die monetären Rahmenbedingungen im Herbst etwas verschlechtert, sie sind aber nach wie vor günstig. Wir erwarten, dass die EZB die Zinsen bis zum Jahresende 2005 unverändert lässt. Gegen eine Anhebung spricht die geringe konjunkturelle Dynamik. Andererseits befinden sich die Zinsen auf einem sehr niedrigen Niveau, und die Liquidität ist, gemessen etwa an der realen Geldlücke, nach wie vor reichlich. Zudem haben sich mit dem Ölpreisanstieg die Risiken für die Preisniveaustabilität erhöht. Für das Jahr 2006, wenn die Konjunktur wieder an Schwung gewinnt, ist dann mit einer allmählichen Anhebung der Zinsen zu rechnen.

Die Finanzpolitik war in diesem Jahr leicht expansiv ausgerichtet. Trotz Konjunkturbelebung dürfte das zusammengefasste Budgetdefizit von 2,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 2,9 Prozent gestiegen sein. In sechs Ländern (Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Portugal und Griechenland) wird die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehene Obergrenze von 3 Prozent überschritten. Im kommenden Jahr dürfte das Budgetdefizit trotz etwas sinkender gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung leicht auf 2,7 Prozent zurückgehen. Nennenswert dämpfende Wirkungen auf die Konjunktur gehen von der Finanzpolitik gleichwohl nicht aus, da die Rückführung der Defizite wesentlich durch Sondermaßnahmen erreicht wird, die eine Übernahme von Lasten in der Zukunft beinhalten, also einer Staatsverschuldung entsprechen. Infolge der wieder günstigeren konjunkturellen Entwicklung dürfte das Budgetdefizit im Jahr 2006 weiter langsam abnehmen.

Im ersten Halbjahr 2005 dürfte der Produktionsanstieg im Euroraum durch die nachlassenden weltwirtschaftlichen Impulse und den kräftig gestiegenen Ölpreis gedämpft werden. Hinzu kommt die Aufwertung des Euro, die zwar den Anstieg der Ölpreise teilweise kompensiert hat (Abbildung 6), aber gleichzeitig die Auslandsnachfrage zusätzlich schwächt. In der zweiten

Abbildung 6:
Ölpreis^a in US-Dollar und in Euro, 2000–2004



^aSpotpreis für North Sea Brent, pro Barrel.

Quelle: IMF (2004); eigene Berechnungen.

Jahreshälfte dürfte sich bei dem von uns unterstellten Rückgang des Ölpreises die Konjunktur allmählich beleben. Die Ausfuhren der Eurozone werden vor dem Hintergrund einer moderaten weltwirtschaftlichen Expansion etwas stärker zulegen. Bei sich aufhellenden Absatz- und Ertragsperspektiven wird die Binnennachfrage wieder rascher ausgeweitet, zumal die Geldpolitik nach wie vor expansiv wirkt. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2005 um 1,6 Prozent (Tabelle 3). Im Jahr 2006 dürfte der Konjunkturaufschwung an Fahrt gewinnen. Bei sich aufhellenden Beschäftigungsperspektiven wird dann insbesondere der private Verbrauch zunehmend ausgeweitet. Der Anstieg des HVPI wird nicht zuletzt aufgrund höherer Energiepreise in diesem Jahr knapp über der Marke von 2 Prozent liegen; in den kommenden beiden Jahren dürfte er zielkonform sein.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in den Euroland 2003–2006

	2003	2004 ^a	2005 ^a	2006 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	0,5	1,8	1,6	2,0
Binnennachfrage ^b	1,2	1,8	1,4	1,8
Privater Verbrauch	1,0	1,2	1,3	1,6
Staatsverbrauch	1,7	1,7	1,3	1,3
Anlageinvestitionen	-0,5	1,2	2,1	2,7
Lagerinvestitionen ^c	0,4	0,5	0,0	0,0
Außenbeitrag ^c	-0,7	0,0	0,2	0,3
Verbraucherpreise	2,1	2,1	1,9	1,7
Arbeitslosenquote ^d	8,9	8,9	8,9	8,4
Leistungsbilanzsaldo ^e	0,3	0,3	0,4	0,2
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-2,7	-2,9	-2,7	-2,4

^aPrognose. — ^bReal. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^eIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

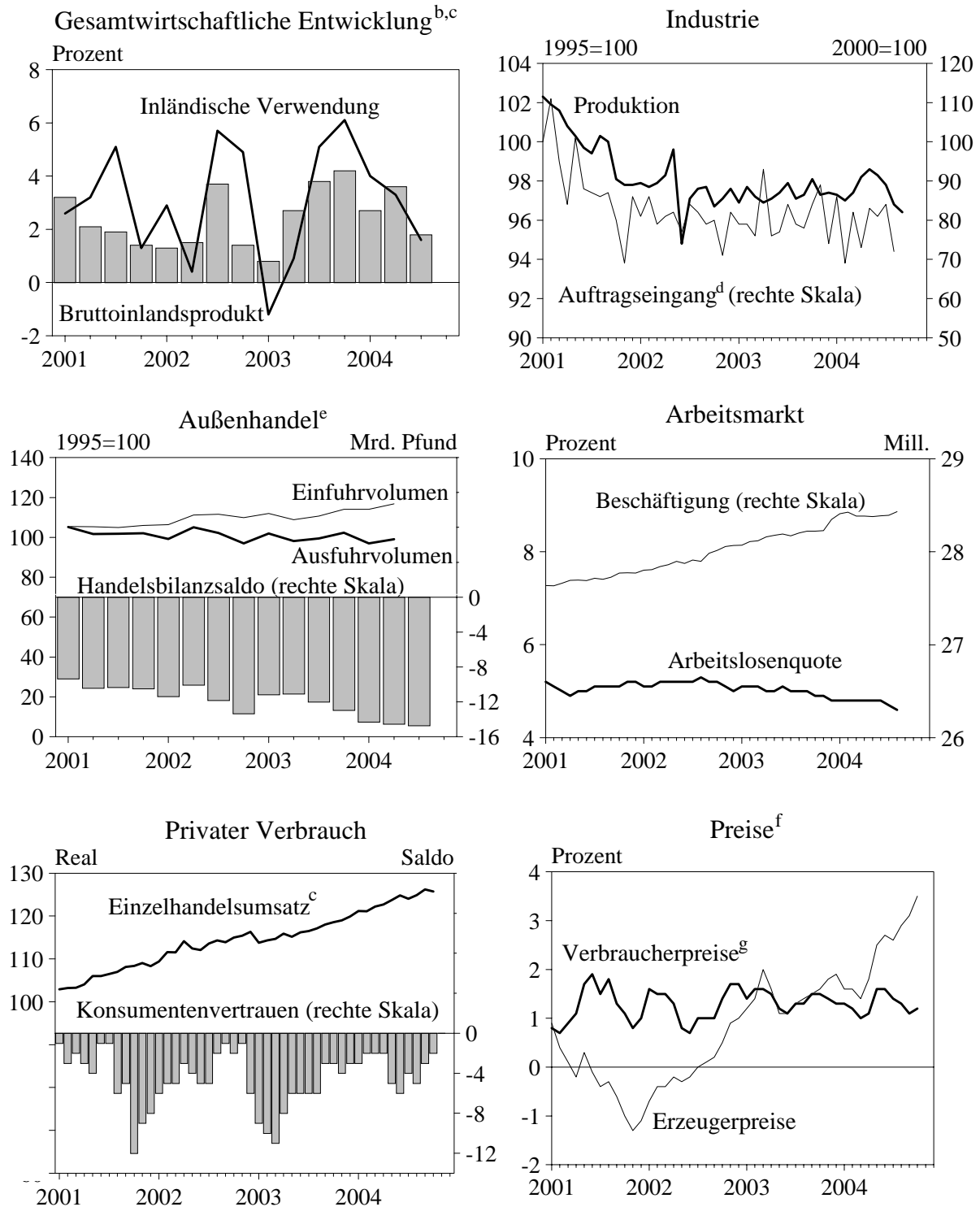
Quelle: Eurostat (2004); EZB (2004); eigene Berechnungen und Prognosen.

Verringerte konjunkturelle Dynamik im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich hat die Konjunktur im Sommer 2004 ihren Höhepunkt überschritten. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im dritten Quartal nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1,8 Prozent (Abbildung 7) und damit erstmals seit Anfang 2003 wieder langsamer als das Produktionspotential. Maßgeblich für die Abschwächung war, dass die Investitionen nach einer Phase lebhafter Expansion nicht mehr zunahmen. Der private Konsum wurde hingegen dank weiterhin kräftiger Einkommenszuwächse und eines stabilen Arbeitsmarktes in nur leicht vermindertem Tempo ausgeweitet. Die Staatsnachfrage nahm unverändert kräftig zu. Der Außenbeitrag verbesserte sich, wenn auch nur geringfügig. Dabei expandierten die Exporte deutlich rascher als im ersten Halbjahr.

Der Verbraucherpreisauftrieb schwächte sich in der Tendenz im Jahresverlauf leicht ab und lag im Oktober mit 1,2 Prozent weiterhin deutlich unter dem Zielwert von 2 Prozent. Dies lag allerdings wesentlich an fallenden Nahrungsmittelpreisen; die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie erhöhte sich spürbar kräftiger. Der Immobilienpreisanstieg, der zuvor über lange Zeit sehr kräftig gewesen war und in den Augen der Notenbank Stabilitätsrisiken signalisierte, ist inzwischen nahezu landesweit zum Stillstand gekommen. Der Immobilienmarkt dürfte nun-

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



^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal. — ^dVerarbeitendes Gewerbe. — ^eTeilweise geschätzt. — ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^gCPI.

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

nunmehr in eine Phase allmählicher Abkühlung eingetreten sein. Vor diesem Hintergrund hat die Bank of England den Leitzins, die so genannte Repo-Rate, in den vergangenen Monaten bei 4,75 Prozent belassen, nachdem sie ihn von November 2003 bis August 2004 in fünf Schritten um jeweils 25 Basispunkte angehoben hatte. Wir erwarten, dass die Notenbank den Leitzins, der sich gegenwärtig auf einem annähernd neutralen Niveau befindet, bis auf weiteres unverändert lässt.

Die Staatsausgaben werden im Prognosezeitraum langsamer ausgeweitet werden als zuletzt, da sonst eine Verletzung der Haushaltsregel droht, nach der die Neuverschuldung des Staates über den Konjunkturzyklus hinweg die öffentlichen Investitionen nicht übersteigen soll. Die Erhöhung von Steuern, deren Aufkommen trotz der guten konjunkturellen Entwicklung bislang merklich hinter den Erwartungen zurückblieb, sind für das kommende Jahr bislang nämlich nicht geplant.⁵ Insgesamt wird die Finanzpolitik im Prognosezeitraum nach vier Jahren expansiver Politik annähernd neutral ausgerichtet sein.

Im kommenden Jahr wird das Bruttoinlandsprodukt zunächst weiter etwas langsamer als das Produktionspotential expandieren. Dabei werden die privaten Konsumausgaben leicht gebremst ausgeweitet werden, da sich die Verschuldungs- und Ausgabenbereitschaft der privaten Haushalte infolge höherer Zinsen und der Beruhigung am Immobilienmarkt verringern wird.⁶ Die Investitionen werden zwar angesichts der hohen Kapazitätsauslastung deutlich ausgeweitet werden, aber nicht mehr so stark wie in diesem Jahr. 2006 wird sich die gesamtwirtschaftliche Expansion vor allem angesichts neuer Impulse vom Welthandel beschleunigen und das Potentialwachstum wieder übertreffen. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den kommenden beiden Jahren von 2,5 Prozent bzw. 2,6 Prozent, nach 3,2 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 4). Der Verbraucherpreisanstieg wird moderat bleiben.

⁵Insbesondere die Körperschaftssteuer entwickelte sich schwach, da die Gewinne vieler Unternehmen durch Maßnahmen zur Konsolidierung von Rentenprogrammen stark belastet sind.

⁶Dabei ist berücksichtigt, dass sich der in früheren Zyklen sehr enge Zusammenhang zwischen dem Anstieg der realen Immobilienpreise und der Ausweitung der realen Konsumausgaben in den letzten drei Jahren offenbar gelockert hat (Bank of England 2004: 12–13), so dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nur leicht gedämpft werden dürfte, auch wenn die Immobilienpreise eine Zeit lang real sinken sollten.

Tabelle 4:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2003–2006

	2003	2004 ^a	2005 ^a	2006 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,2	3,2	2,5	2,6
Inlandsnachfrage ^b	2,5	3,8	2,6	2,8
Privater Verbrauch	2,3	3,2	2,2	2,4
Staatsverbrauch	3,5	4,6	3,1	2,4
Anlageinvestitionen	2,2	6,0	4,3	4,7
Vorratsveränderungen ^c	0,0	0,0	-0,1	0,0
Außenbeitrag	-0,4	-0,8	-0,2	-0,4
Exporte	0,1	2,1	4,0	4,4
Importe	1,3	4,5	4,1	4,9
Verbraucherpreise ^d	1,4	1,4	1,7	1,8
Arbeitslosenquote ^e	5,0	4,8	5,0	4,9
Leistungsbilanzsaldo ^f	-1,9	-2,2	-2,4	-2,2
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^f	-3,2	3,2	-3,1	-3,1

^aPrognose. — ^bIn Preisen von 1995. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^d Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

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

Weiterhin kräftiger Produktionsanstieg in den neuen Mitgliedsländern

In den neuen Mitgliedsländern der EU ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2004 mit einer Rate von fast 5 Prozent sehr zügig ausgeweitet worden. Dabei wurde die Aktivität sowohl von einem verstärkten Zuwachs der Inlandsnachfrage als auch von einem lebhaften Exportanstieg getragen. Allerdings hat sich die Dynamik im Verlauf des Jahres abgeflacht; so stieg die Industrieproduktion nach dem Frühjahr nur noch verhalten. Die Arbeitslosigkeit, die in einigen Ländern sehr hoch ist, verringerte sich nur wenig. Die Inflationsrate hat sich gegenüber dem vergangenen Jahr zumeist merklich erhöht. Dabei waren neben der Zunahme der Kapazitätsauslastung aber auch temporäre Einflüsse wie die Verteuerung der Energie und die Anhebung von Verbrauchsteuern und administrierten Preisen wesentlich.

In einer Reihe von Ländern sanken in den vergangenen Monaten die Geldmarktzinsen. Dies geschah unter unterschiedlichen Vorzeichen. In Slowenien und in Estland war dies das Resultat des Beitritts zum Europäischen Wechselkursmechanismus II, der im Juni erfolgt war. In anderen Ländern, so in Polen und Ungarn, wurden angesichts des verlangsamten konjunkturellen Fahrttempos und der Tendenz zur Aufwertung der Währungen die Notenbankzinsen gesenkt, obwohl die Inflation das jeweilige Ziel der Notenbank überstieg. Insgesamt haben sich die monetären Rahmenbedingungen für die neuen Mitgliedsländer nach dem Beitritt zur EU merklich verbessert.

Tabelle 5:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2004, 2005 und 2006

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2004	2005 ^e	2006 ^e	2004	2005 ^e	2006 ^e	2004	2005 ^e	2006 ^e
Deutschland	21,9	1,7	0,8	1,3	1,6	1,2	1,1	9,8	9,9	9,4
Frankreich	15,9	2,1	1,5	2,3	2,3	1,9	1,7	9,6	9,5	9,0
Italien	13,4	1,3	1,6	2,0	2,3	1,9	1,9	8,7	8,5	8,1
Spanien	7,6	2,5	2,2	3,0	3,0	2,8	2,5	10,9	10,4	9,9
Niederlande	4,7	1,2	1,6	2,3	1,5	2,0	1,7	4,7	4,6	4,1
Belgien	2,8	2,5	2,1	2,6	1,9	2,2	1,9	7,8	8,0	7,7
Österreich	2,3	1,7	2,2	2,5	1,9	2,0	1,8	4,5	4,4	4,0
Finnland	1,5	2,5	2,6	3,8	0,2	1,5	1,6	8,8	8,5	8,1
Griechenland	1,6	4,5	2,7	3,7	3,1	3,0	3,2	9,2	9,1	8,9
Portugal	1,4	1,6	1,8	2,5	2,5	2,4	2,4	6,5	6,5	6,1
Irland	1,4	4,4	3,9	1,5	2,3	2,7	3,0	4,5	4,4	4,0
Luxemburg	0,2	2,5	3,5	3,9	3,2	3,1	2,7	4,2	3,8	3,5
Euroland	74,6	1,8	1,6	2,0	2,1	1,9	1,7	8,9	8,9	8,4
Vereinigtes Königreich	16,4	3,2	2,5	2,6	1,4	1,7	1,8	4,8	5,0	4,9
Schweden	2,8	3,5	2,5	2,7	0,8	1,5	1,5	6,4	6,3	6,1
Dänemark	1,9	2,2	2,0	2,0	1,0	1,7	1,8	5,4	5,2	5,0
EU-15	95,6	2,1	1,8	2,2	1,9	1,8	1,7	8,1	8,1	7,7
Polen	1,9	5,8	4,5	5,0	3,5	3,2	3,5	18,8	18,6	18,3
Tschechien	0,8	3,6	3,5	4,0	3,0	2,7	2,8	8,3	8,1	8,0
Ungarn	0,8	4,0	3,2	3,5	7,0	5,5	4,7	5,8	6,0	6,0
Slowakei	0,3	5,0	4,4	5,0	8,0	4,5	3,5	18,2	17,5	17,0
Slowenien	0,2	3,8	3,2	3,5	4,0	3,5	3	6,3	6,0	5,8
Litauen	0,1	7,3	6,5	6,0	1,0	2,5	2,5	11,3	10,8	10,3
Zypern	0,1	3,5	3,5	4,0	2,5	2,2	2,2	4,2	4,0	3,6
Lettland	0,1	8,0	6,5	6,0	6,5	4,5	3,5	10,0	9,5	9,2
Estland	0,1	6,0	5,5	5,5	3,2	2,7	2,8	9,7	9,5	9,2
Malta	0,0	1,0	1,5	1,8	3,7	3,0	2,5	8,5	8,5	8,4
Neue Mitglieds- länder	4,4	4,9	4,1	4,5	4,3	3,6	3,5	14,1	13,9	13,6
EU-25	100,0	2,2	1,9	2,3	2,0	1,9	1,8	9,1	9,0	8,6

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2003 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2002. — ^ePrognose.

Quelle: Europäische Kommission (2004); EZB (2004); OECD (2004c); OECD (2004a); eigene Berechnungen und Prognosen.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Produktion auch im kommenden Jahr weiter deutlich steigt. Die Finanzpolitik dürfte zwar tendenziell die Nachfrage dämpfen, da die öffentlichen Haushalte in einer Reihe von Ländern konsolidiert werden müssen, um der Einhaltung des Defizitkriteriums des Vertrags von Maastricht näher zu kommen. Für das kommende Jahr zeichnet sich aber lediglich in Polen eine spürbare Verringerung des Budgetdefizits ab, und auch hier ist der restriktive Kurs nicht sehr ausgeprägt. Die Inlandsnachfrage dürfte vor diesem Hintergrund robust bleiben, da die Realeinkommen weiter deutlich zunehmen und die Investitionen gestützt auch durch Investitionsanreize im Rahmen von EU-Programmen weiter rasch ausgeweitet werden. Weniger Impulse sind allerdings angesichts der schwächeren Konjunktur in Westeuropa in der nächsten Zeit von der Auslandsnachfrage zu erwarten. Insgesamt zeichnet sich eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2005 ab, die mit reichlich 4 Prozent zwar geringer ausfällt als in diesem Jahr, aber nach wie vor mehr als doppelt so hoch ist wie der Produktionsanstieg in den Ländern der EU-15 (Tabelle 5). Im Jahr 2006 verbessern sich dann die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wieder, so dass sich die wirtschaftliche Expansion bei anhaltend lebhafter Inlandsnachfrage erneut beschleunigt. Bei fortgesetzt kräftigen Produktivitätszuwächsen geht die Arbeitslosigkeit weiter nur langsam zurück. Gleichzeitig dürfte sich die Inflation mit Abklingen der Sondereffekte im Prognosezeitraum verringern, wenn auch das Konvergenzkriterium für die Inflation nach dem Maastricht-Vertrag in der Mehrzahl der Länder voraussichtlich noch nicht erfüllt werden wird.

Ausblick: Vorerst nur verhalten aufwärts

Die Konjunktur in den Industrieländern hat sich bereits deutlich verlangsamt. Hierzu hat der hohe Ölpreis beigetragen, der auch in den kommenden Monaten die wirtschaftliche Aktivität noch dämpfen dürfte.⁷ Doch auch andere Faktoren wie der Fortfall wirtschaftspolitischer Anregungen in den Vereinigten Staaten und die Abkühlung des Booms in China wirken auf ein geringeres Expansionstempo hin. So rechnen wir für die kommenden Monate mit einem leichten Rückgang der Kapazitätsauslastung in den Industrieländern. Gegen eine stärkere Abschwächung oder gar eine Rezession spricht, dass die Geldpolitik nahezu überall expansiv bleibt. Auch ist die Position der Unternehmen ausgesprochen gesund; die Gewinne sind hoch, und die Verschuldung ist deutlich gesenkt worden. Von daher dürfte die Investitionskonjunktur aufwärts gerichtet bleiben. Wenn im weiteren Verlauf des Jahres die dämpfenden Wirkungen vom Ölpreis nachlassen – wir erwarten einen Rückgang der Notierungen auf etwa 35 US-Dollar im Jahr 2006 – wird auch die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder rascher zunehmen. Allerdings dürfte der Aufschwung kaum wieder eine ähnliche Dynamik entwickeln,

⁷Zur Ölpreisentwicklung und ihren Wirkungen vgl. Benner et al. (2004b: 229)

wie sie Ende 2003 und Anfang 2004 verzeichnet wurde. So sind Geld- und Finanzpolitik weniger stimulierend. Auch dürften sich die Immobilienmärkte weltweit tendenziell abkühlen, was die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte mindern wird. Schließlich zeichnet sich ein geringerer Produktionsanstieg in China ab, wo die Maßnahmen zur Eindämmung des Booms offenbar Wirkung entfaltet haben, so dass die Nachfrage in den Industrieländern von dieser Seite geringere Impulse erhält.

In den Vereinigten Staaten wird sich mit fortschreitender monetärer Straffung die Konsumneigung – ausgehend von dem gegenwärtigen historisch hohen Niveau – allmählich verringern. Bei mäßig steigenden realen Einkommen führt dies zu einer merklich schwächeren Ausweitung beim privaten Verbrauch, was ausschlaggebend dafür ist, dass sich der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts bis in das Jahr 2006 hinein auf Raten beläuft, die allenfalls so hoch sind wie die Wachstumsrate des Produktionspotentials (schätzungsweise $3\frac{1}{4}$ Prozent). Die Verlangsamung der Binnennachfrage in den Vereinigten Staaten macht sich in den übrigen Industrieländern dämpfend bemerkbar. In Euroland und in Japan kommen negative Wirkungen der Aufwertung des Euro und des Yen gegenüber dem US-Dollar auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft hinzu. Diese Effekte werden aber im Verlauf des kommenden Jahres allmählich abklingen; unterstellt sind Wechselkurse von 1,30 US-Dollar je Euro und 105 Yen je US-Dollar, entsprechend etwa den Verhältnissen von Ende November 2004. Mit rückläufigem Ölpreis wird sich zudem die Expansion des privaten Verbrauchs in beiden Wirtschaftsräumen wieder verstärken. Stützend wirken zudem unverändert günstige Finanzierungsbedingungen, welche die Investitionen anregen. So dürfte in Japan ebenso wie in Euroland die Konjunktur bereits im Verlauf des Jahres 2005 wieder an Fahrt gewinnen, so dass 2006 die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Jahresdurchschnitt wieder steigt. Für Japan erwarten wir einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,3 Prozent, nach 1,4 Prozent im Jahr 2005 (Tabelle 6). Für den Euroraum ist eine Beschleunigung des Produktionsanstiegs von 1,6 Prozent im kommenden Jahr auf 2,0 Prozent im Jahr 2006 wahrscheinlich. Merklich schneller expandiert die gesamtwirtschaftliche Aktivität weiterhin im Vereinigten Königreich und in den neuen Mitgliedsländern der EU.

Bei alledem wird der Welthandel nach einem sehr kräftigen Anstieg in diesem Jahr in den kommenden beiden Jahren in deutlich verhaltenerem Tempo ausgeweitet. Die Inflation in den Industrieländern bildet sich vor allem wegen der niedrigeren Ölpreise im Allgemeinen zurück; die Arbeitslosigkeit verringert sich geringfügig.

Tabelle 6:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2004, 2005 und 2006

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2004	2005 ^e	2006 ^e	2004	2005 ^e	2006 ^e	2004	2005 ^e	2006 ^e
Euroland	30,9	1,8	1,6	2,0	2,1	1,9	1,7	8,9	8,9	8,4
Europäische Union 25	41,4	2,2	1,9	2,3	2,0	1,9	1,8	9,1	9,0	8,6
Schweiz	1,0	1,7	1,3	1,8	1,0	0,7	0,6	4,3	4,2	4,0
Norwegen	0,7	3,5	2,8	2,6	0,7	1,2	1,5	4,4	4,2	4,1
West- und Mitteleuropa	43,1	2,2	1,9	2,2	2,0	1,9	1,8	8,9	8,9	8,5
Vereinigte Staaten	39,1	4,4	3,0	3,2	2,7	2,5	2,3	5,5	5,3	5,0
Japan	15,0	3,9	1,4	2,3	-0,2	0,0	0,0	4,7	4,6	4,3
Kanada	2,7	2,9	2,8	3,0	2,0	2,2	2,0	7,4	7,2	7,0
Länder insgesamt	100,0	3,3	2,3	2,7	1,9	1,8	1,7	7,1	7,0	6,7

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2003 (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 (2004a); OECD (2004c); eigene Berechnungen und Prognosen.

Literatur

Bank of England (2004). Inflation Report. November. London. Via Internet (10. November 2004) <<http://www.bankofengland.co.uk/inflationreport/ir04nov.pdf>>.

Benner, J., K. Carstensen, K.-J. Gern, F. Oskamp und J. Scheide (2004a). Euroland: Konjunktur verliert wieder an Fahrt. *Die Weltwirtschaft* (3): 276–300.

Benner, K.-J. Gern, A. Kamps, F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2004b). Weltkonjunktur überschreitet Höhepunkt. *Die Weltwirtschaft* (3): 227–254

Cabinet Office (2004a). Application of the Chain-linking Method to the Compilation of Japan's SNA. Via Internet (25. November 2004) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/041118/egizisokuho.html>>.

Cabinet Office (2004b). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (2. Dezember 2004) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.

CIPS (The Chartered Institute of Purchasing & Supply) (2004). PMI Monthly Reports. Stanford.

Conference Board (2004). Consumer Confidence. Via Internet (2. Dezember 2004) <<http://www.conference-board.org/economics/consumerConfidence.cfm>>.

Europäische Kommission (2004). Economic Forecasts. Spring. *European Economy* (2).

Eurostat (2004). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.

EUROFRAME (2004). *Eurogrowth Indicator*. Via Internet (2. Dezember 2004) <<http://www.euro-frame.org>>.

EZB (Europäische Zentralbank) (2004). *Monatsbericht*. November. Frankfurt am Main.

Federal Reserve Bank of St. Louis (2004). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (7. Dezember 2004) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.

HM Treasury (2004). *Pre-Budget Report*. November. London.

IMF (International Monetary Fund) (2004). *International Financial Statistics*. November. Washington, D.C.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2004a). *Main Economic Indicators*. November. Paris.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2004b). *Economic Outlook*. November. Paris.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2004c). *Labour Force Statistics 1983–2003*. August. Paris.

US Department of Commerce (2004). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (2. Dezember 2004) <<http://www.bea.doc.gov/bea/dn/home/gdp.htm>>.