

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

Article — Digitized Version

Produktionsanstieg in den Industrieländern setzt sich in mäßigem Tempo fort

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; Kamps, Annette; Oskamp, Frank; Sander, Birgit (2005) : Produktionsanstieg in den Industrieländern setzt sich in mäßigem Tempo fort, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 135-150

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3663>

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 2005, Heft 2

Vierteljahresschrift des Instituts für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel

Herausgegeben von Dennis Snower

Produktionsanstieg in den Industrieländern setzt sich in mäßigem Tempo fort

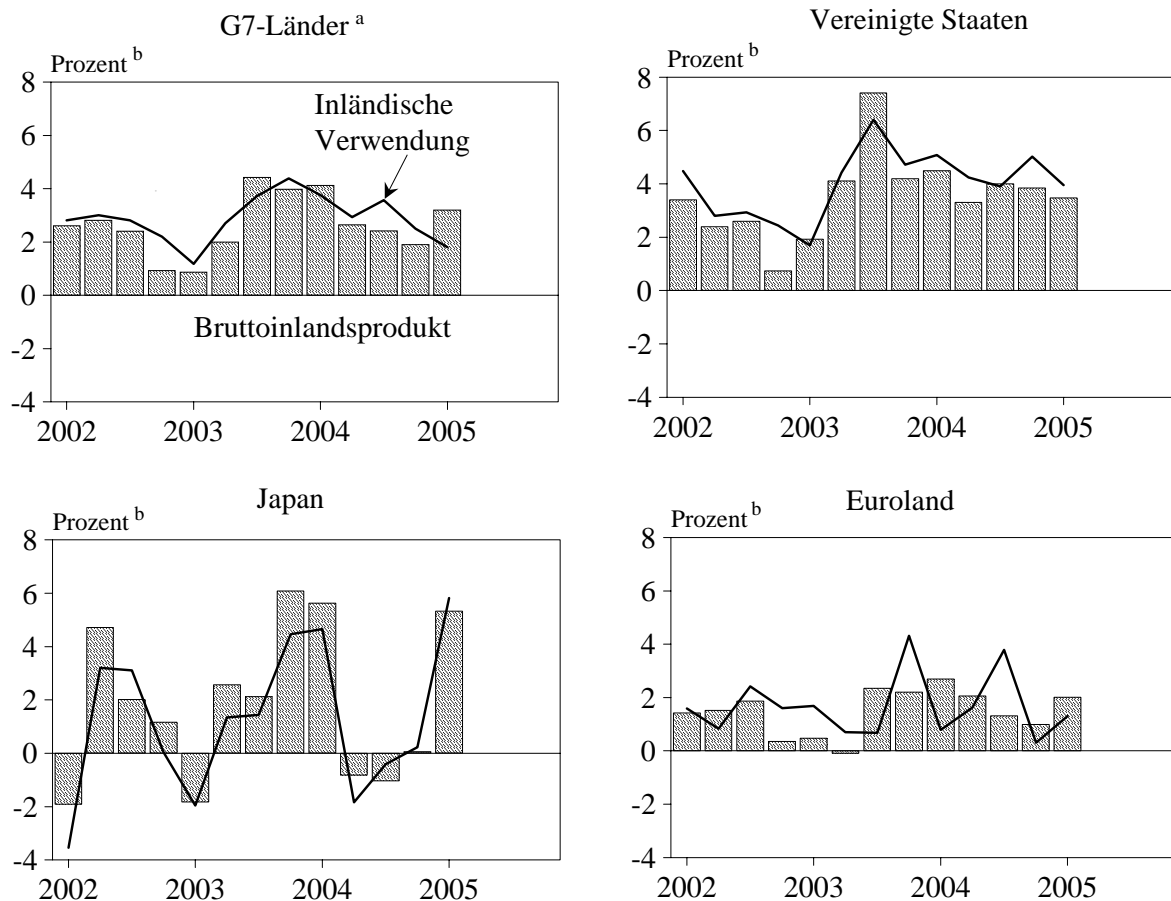
Von *Joachim Benner, Klaus-Jürgen Gern, Annette Kamps, Frank Oskamp, Birgit Sander und Joachim Scheide*

Die Weltwirtschaft expandierte in den ersten Monaten des Jahres 2005 recht kräftig. Zwar hat die Konjunktur seit der Mitte des vergangenen Jahres spürbar an Dynamik eingebüßt, doch stieg die Produktion bis zuletzt immer noch mit Raten, die etwas höher liegen als im mittelfristigen Trend. In den Industrieländern blieb die wirtschaftliche Entwicklung deutlich aufwärts gerichtet; im ersten Quartal beschleunigte sich die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts sogar wieder (Abbildung 1). Maßgeblich hierfür war, dass die japanische Wirtschaft nach drei Quartalen annähernder Stagnation einen sehr starken Zuwachs verzeichnete. In den Vereinigten Staaten und im Euroraum veränderte sich die konjunkturelle Dynamik hingegen kaum: Die amerikanische Wirtschaft expandierte mit einer laufenden Jahresrate von 3,5 Prozent nur wenig verlangsamt; die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nahm weiter leicht zu. In Euroland verstärkte sich die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts zwar nicht unerheblich auf 2 Prozent. Dies war allerdings auf einen Sondereffekt in Deutschland zurückzuführen; die konjunkturelle Grundtendenz war eher abwärts gerichtet. Nach wie vor ist das Expansionstempo im Euroraum im internationalen Vergleich gering. Dies ist allerdings nicht allein als konjunkturelle Schwächephase zu werten. Vielmehr hat sich auch das Potentialwachstum in den vergangenen Jahren offenbar verlangsamt (Benner 2004: 279–281).

Angesichts der erheblichen Belastungen der Konjunktur durch den hohen Ölpreis, der nach der Jahreswende nochmals stark stieg und sich zuletzt bei 50 US-Dollar pro Barrel der Sorte Brent eingependelt hat, erscheint die wirtschaftliche Expansion in den Industrieländern als

robust. Gestützt wurde die wirtschaftliche Aktivität insbesondere durch die Geldpolitik, die nahezu überall deutlich expansiv ausgerichtet ist. Wichtigste Ausnahme ist das Vereinigte Königreich, wo die Leitzinsen bereits zur Mitte des vergangenen Jahres auf ein Niveau angehoben worden sind, das als neutral oder sogar leicht restriktiv anzusehen ist. Dagegen sind die monetären Rahmenbedingungen in den Vereinigten Staaten trotz der sukzessiven Erhöhung des Schlüsselzinssatzes um mittlerweile 200 Basispunkte immer noch sehr günstig. Auch im Euroraum sind die Zinsen in der kurzen wie in der langen Frist ungewöhnlich niedrig. In Japan wurde die expansive Geldpolitik, die den Geldmarktzins bei null hält und auf eine reichliche Versorgung der Banken mit Liquidität gerichtet ist, bis zuletzt nahezu unverändert fortgesetzt.

Abbildung 1:
Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern 2002–2005



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

Quelle: OECD (2005a); eigene Berechnungen.

Fraglich ist, wie lange eine solch expansive Geldpolitik in den Industrieländern aufrecht erhalten werden kann, ohne einen ausgeprägten Anstieg der Inflationserwartungen zu bewirken. Insbesondere in den Vereinigten Staaten stellt sich diese Frage bei inzwischen annähernd normal ausgelasteten Kapazitäten. Zwar ist gegenwärtig das Vertrauen in die Geldpolitik offenbar noch intakt; dafür spricht nicht zuletzt das geringe Niveau der langfristigen Zinsen.¹ Doch scheinen sich die Preiserhöhungsspielräume in letzter Zeit ausgeweitet zu haben. Auch deuten die seit längerer Zeit ungewöhnlich stark steigenden Immobilienpreise auf gewisse Stabilitätsrisiken hin. Vor diesem Hintergrund hat die US-Notenbank signalisiert, die Zinsen so lange in kleinen Schritten weiter zu erhöhen, bis ein neutrales Niveau erreicht ist. Damit werden die Anregungen vonseiten der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten im Prognosezeitraum allmählich auslaufen. Dies dürfte über die Kapitalmärkte auf die übrigen Industrieländer ausstrahlen, auch wenn die Notenbanken anderer Länder der FED wohl nur vereinzelt folgen werden. So wird die Geldpolitik in Japan vorerst nicht fühlbar gestrafft werden. Im Euroraum werden die Notenbankzinsen angesichts der absehbar geringen konjunkturellen Dynamik nach unserer Einschätzung bis spät in das kommende Jahr hinein nicht angehoben werden. Freilich halten wir auch eine Zinssenkung, wie sie verschiedentlich zurzeit gefordert wird (z.B. OECD 2005b: 37), für wenig wahrscheinlich. Dagegen sprechen die Bedenken der EZB, dass bereits bei der gegenwärtigen Politik ein Übermaß an Liquidität bereitgestellt wird, und die Gefahr, dass die in einer Reihe von Ländern zu beobachtende Inflation an den Immobilienmärkten weiter angeheizt werden würde. Alles in allem dürften sich die monetären Rahmenbedingungen in den Industrieländern im weiteren Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr verschlechtern. Die Finanzpolitik ist gleichzeitig annähernd neutral ausgerichtet. Spürbare Anregungen sind angesichts des verbreitet hohen Konsolidierungsbedarfs nicht zu erwarten, eine stark restriktive Finanzpolitik zeichnet sich in den großen Ländern aber ebenfalls nicht ab.

Verlangsamte Expansion in den Vereinigten Staaten

In den Vereinigten Staaten hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion weiter geringfügig abgeschwächt; das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 3,5 Prozent aber immer noch stärker als das Produktionspotential, dessen Wachstumsrate wir bei $3\frac{1}{4}$ Prozent ansetzen. Während sich der Zuwachs des privaten Konsums etwas verlangsamt hat, ging die Staatsnachfrage leicht zurück. Zwar hat sich auch die Dynamik der Unternehmensinvestitionen abgeschwächt; dies dürfte allerdings darauf zurück-

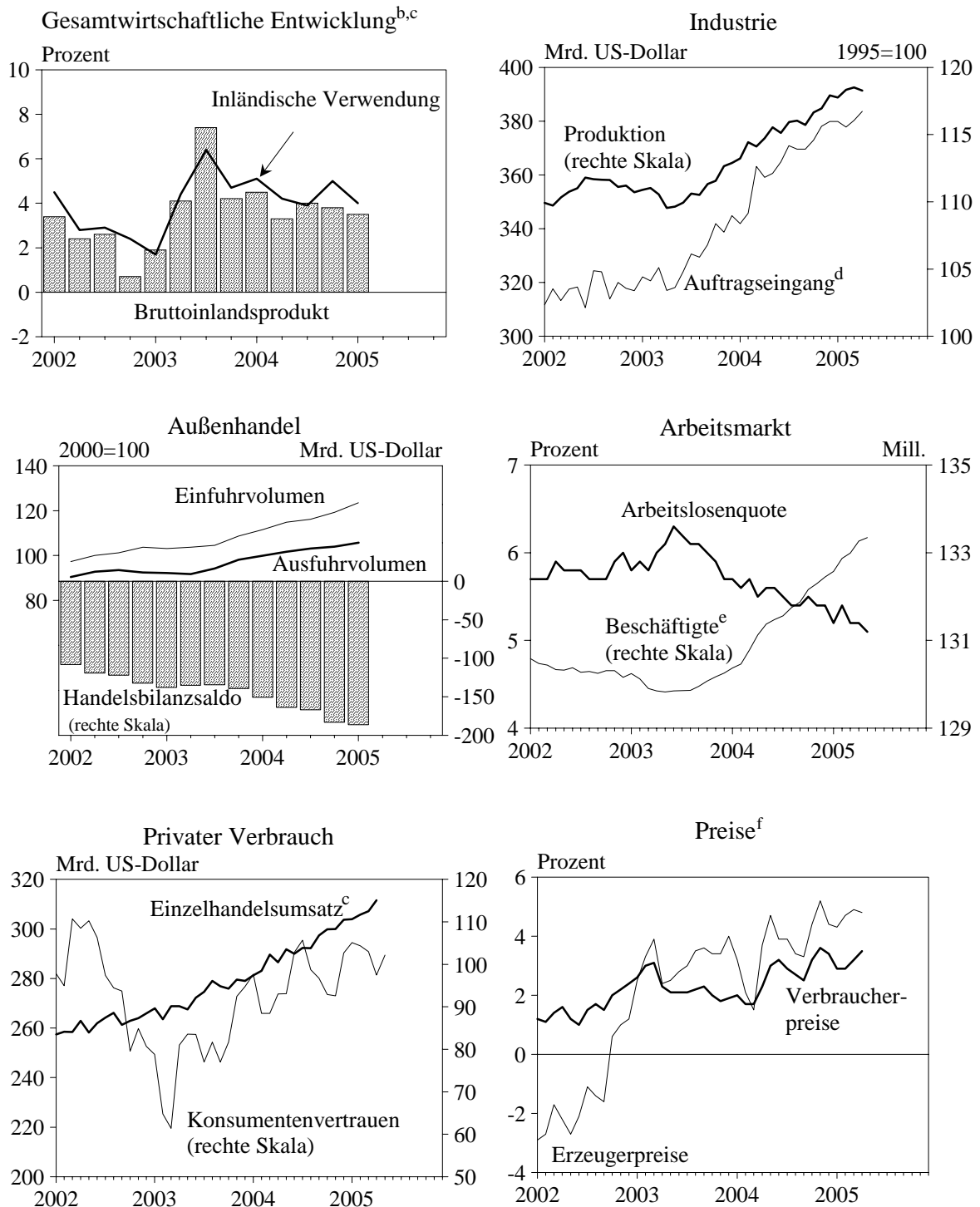
¹ Für eine Diskussion der möglichen Bestimmungsgründe der niedrigen Langfristzinsen in jüngerer Zeit vgl. Benner et al. (2005: 5–7).

zuföhren sein, dass infolge des Auslaufens von Sonderabschreibungsmöglichkeiten am Jahresende 2004 Investitionen in das vergangene Jahr vorgezogen worden waren. Die Exporte stiegen hingegen erheblich verstärkt, und bei leicht nachlassenden Importzuwächsen nahm die dämpfende Wirkung des Außenbeitrags ab. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im Frühjahr weiter verbessert. Die Zahl der Beschäftigten stieg deutlich an und die Arbeitslosenquote ist auf 5,1 Prozent im Mai gesunken (Abbildung 2). Das Preisklima hat sich nicht weiter verschlechtert, auch wenn die Verbraucherpreise in den ersten vier Monaten wegen höherer Energiepreise verstärkt zunahmen; die Kerninflationsrate ging im April leicht auf 2,2 Prozent zurück.

Die US-Notenbank hat ihre Politik der stetigen Leitzinserhöhung fortgesetzt. Seit Anfang Mai liegt der Zielwert für die Federal Funds Rate bei 3,0 Prozent und damit um 200 Basispunkte höher als vor einem Jahr. Die monetären Rahmenbedingungen haben sich gleichwohl in den vergangenen Monaten lediglich leicht verschlechtert. Die kurzfristigen Realzinsen nahmen nur mäßig zu; berechnet unter Verwendung der laufenden Inflationsrate sind sie immer noch negativ, unter Berücksichtigung der Kernrate der Inflation sind sie leicht positiv. Die langfristigen Zinsen waren real ebenso wie nominal in der Tendenz zuletzt wieder abwärts gerichtet; sie sind merklich niedriger als vor einem Jahr. Leicht dämpfende Effekte kamen indes vonseiten des Wechselkurses; real und effektiv wertete der US-Dollar zuletzt auf. Wir rechnen damit, dass die US-Notenbank ihren Kurs hin zu einem neutralen Niveau fortsetzt. Sie dürfte die Leitzinsen bis zum Ende dieses Jahres auf 3,75 Prozent und im kommenden Jahr weiter bis auf 4,5 Prozent anheben.

Die Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten bleibt in diesem Jahr leicht expansiv ausgerichtet, das strukturelle Defizit im Bundeshaushalt dürfte steigen. Dabei werden die Ausgaben weiter kräftig ausgeweitet, nicht zuletzt bedingt durch das militärische Engagement im Irak. Insgesamt wird das Budgetdefizit einschließlich der Überschüsse der Sozialversicherung trotz konjunkturbedingter Mehreinnahmen geringfügig zunehmen, auf 3,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im kommenden Jahr wird es ebenso wie das strukturelle Defizit infolge einer restriktiveren Ausgabenpolitik um etwa 0,3 Prozentpunkte zurückgehen.

Abbildung 2:
Indikatoren^a zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2002–2005



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

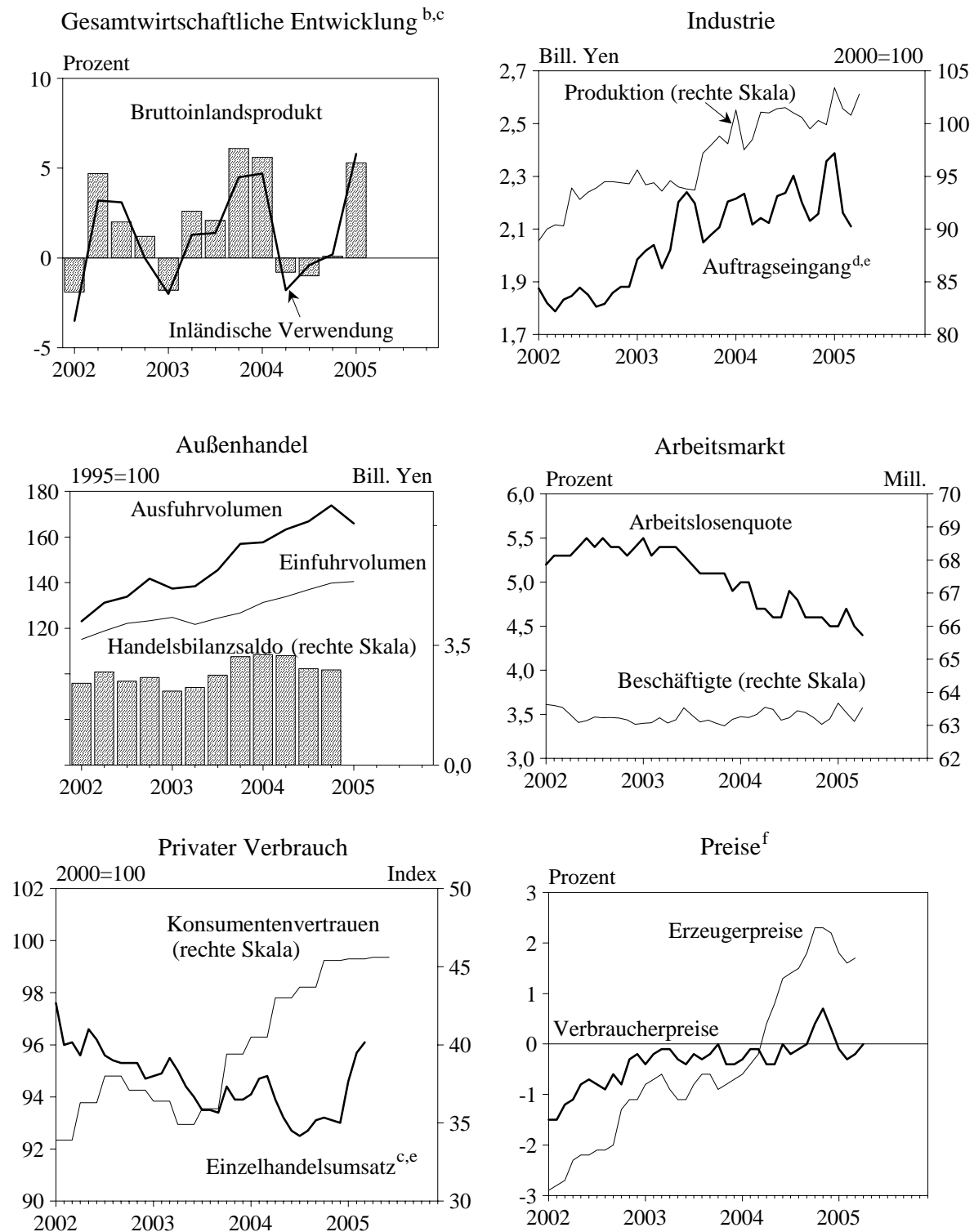
Quelle: OECD (2005a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2005); Conference Board (2005).

Bei diesen Rahmenbedingungen wird die Konjunktur im Prognosezeitraum etwas schwächer expandieren als im Jahr 2004. Insbesondere dürfte sich die Konsumneigung mit fortschreitender monetärer Straffung allmählich verringern. Dank weiterhin zunehmender Beschäftigung bleibt der private Verbrauch aber deutlich aufwärts gerichtet. Auch die Unternehmensinvestitionen werden im Zuge der guten Ertragslage weiter merklich expandieren, wenn auch langsamer als im vergangenen Jahr. Darauf deutet der kontinuierliche Rückgang des ISM-Einkaufsmanagerindex seit Jahresbeginn hin. Im kommenden Jahr dürfte das Anziehen der Geldpolitik dann auch die Investitionsneigung dämpfen. Die Exporte werden angesichts der ruhigeren Gangart der Weltkonjunktur und der etwas höheren Bewertung des US-Dollars gebremst zunehmen. Die Importe werden aufgrund der verlangsamt zunehmenden Gesamtnachfrage aber ebenfalls an Dynamik verlieren, so dass sich die Abnahme des Außenbeitrags noch etwas verringern wird; das Leistungsbilanzdefizit wird in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr annähernd unverändert bleiben, nachdem es in diesem Jahr nochmals deutlich zunimmt. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 3,4 Prozent in diesem und um 3,1 Prozent im nächsten Jahr, dies entspricht in etwa der Wachstumsrate des Produktionspotentials. Die Arbeitslosenquote geht zunächst noch weiter zurück. Der Anstieg der Konsumentenpreise wird sich im Verlauf des Prognosezeitraums leicht abschwächen, da zum einen die Wirkung des Ölpreisanstiegs auslaufen und zum anderen die konjunkturelle Dynamik nachlassen wird.

Binnenwirtschaft trägt Aufschwung in Japan

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan legte im ersten Quartal 2005 mit 5,4 Prozent (laufende Jahresrate) überraschend kräftig zu, nachdem sie drei Quartale in Folge annähernd stagniert hatte (Abbildung 3). Impulse für die Wirtschaft kamen allein von der Binnennachfrage. Die privaten Anlageinvestitionen expandierten vor dem Hintergrund verbesserter Gewinnaussichten nach zwei schwachen Quartalen zügig. Auch wurden die Vorräte sehr stark aufgestockt. Vor allem aber nahm der private Verbrauch wieder deutlich zu. Maßgeblich hierfür dürfte gewesen sein, dass die real verfügbaren Einkommen nicht zuletzt infolge hoher Bonuszahlungen deutlich stiegen. Gleichzeitig wurden in den Umfragen zum Konsumentenvertrauen die Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt so positiv wie seit Anfang 1991 nicht mehr eingeschätzt. Die Arbeitslosenquote war im April mit 4,4 Prozent so niedrig wie zuletzt Ende 1998. Seit Jahresbeginn ist die Zahl der Beschäftigten insgesamt zwar leicht zurückgegangen, doch war die Zahl der Vollzeitbeschäftigten deutlich nach oben gerichtet.

Abbildung 3:
Indikatoren^a zur Konjunktur in Japan 2002–2005



^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal. — ^dMaschinenbau. — ^eGleitender Dreimonatsdurchschnitt. — ^fVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2005a); Cabinet Office (2005).

Die Preise sind in der Tendenz nach wie vor leicht rückläufig. Zwar lagen die Verbraucherpreise im April auf ihrem Vorjahresniveau, doch deutet die Entwicklung im Raum Tokio auf einen neuerlichen Rückgang im Mai hin. Die Zentralbank hat deswegen trotz der kräftigen Konjunktur ihren expansiven geldpolitischen Kurs nochmals bestätigt. Sie ist bei der Nullzinspolitik geblieben und hat das Zielband für die von Banken gehaltenen Überschussreserven unverändert bei 30–35 Bill. Yen gehalten. Allerdings hat sie eine Verringerung des Liquiditätsziels dadurch vorbereitet, dass sie nun ausdrücklich die Möglichkeit einräumt, die Marge in Zeiten ungewöhnlich geringen Liquiditätsbedarfs kurzfristig zu unterschreiten. Bis auf weiteres werden die monetären Rahmenbedingungen aber deutlich anregend wirken.

Die Fiskalpolitik ist hingegen eher restriktiv ausgerichtet. Die Regierung ist angesichts eines Schuldenstandes von rund 170 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und eines Budgetdefizits von rund 6 Prozent um Konsolidierung bemüht. Dies zeigt sich beispielsweise in dem anhaltenden, starken Rückgang der öffentlichen Investitionen; sie lagen zuletzt rund 20 Prozent unter ihrem Vorjahresniveau. Allerdings sind angesichts einer infolge der rasch alternden Bevölkerung stark steigenden Tendenz bei den Sozialausgaben weitergehende Maßnahmen notwendig, um das Haushaltsdefizit deutlich zu verringern.

Die japanische Wirtschaft bleibt auf Expansionskurs. Allerdings deutet der Rückgang der Auftragseingänge im Maschinenbau auf einen langsameren Anstieg bei den Unternehmensinvestitionen hin. Der private Verbrauch dürfte bei sich weiter verbessernder Einkommens- und Arbeitsmarktlage aufwärts gerichtet bleiben, wenngleich nicht mehr so stark wie noch im ersten Quartal. Die Exporte werden angesichts der immer noch recht kräftigen Weltkonjunktur und einer leicht verbesserten Wettbewerbsfähigkeit deutlich expandieren, jedoch nicht so kräftig wie noch im Jahr 2004. Alles in allem dürfte sich der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Japan sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr auf rund 2 Prozent belaufen. Das Preisniveau wird sich in beiden Jahren kaum verändern.

Mäßiger Produktionsanstieg in der Europäischen Union

Der Produktionsanstieg in der Europäischen Union, der in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres stark an Schwung verloren hatte, setzte sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres in moderatem Tempo fort. Während das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum im ersten Quartal leicht beschleunigt expandierte, kühlte sich die Konjunktur im Vereinigten Königreich weiter ab; auch in den neuen Mitgliedsländern ließ die Dynamik nach.

Konjunkturelle Dynamik in Euroland bleibt vorerst gering

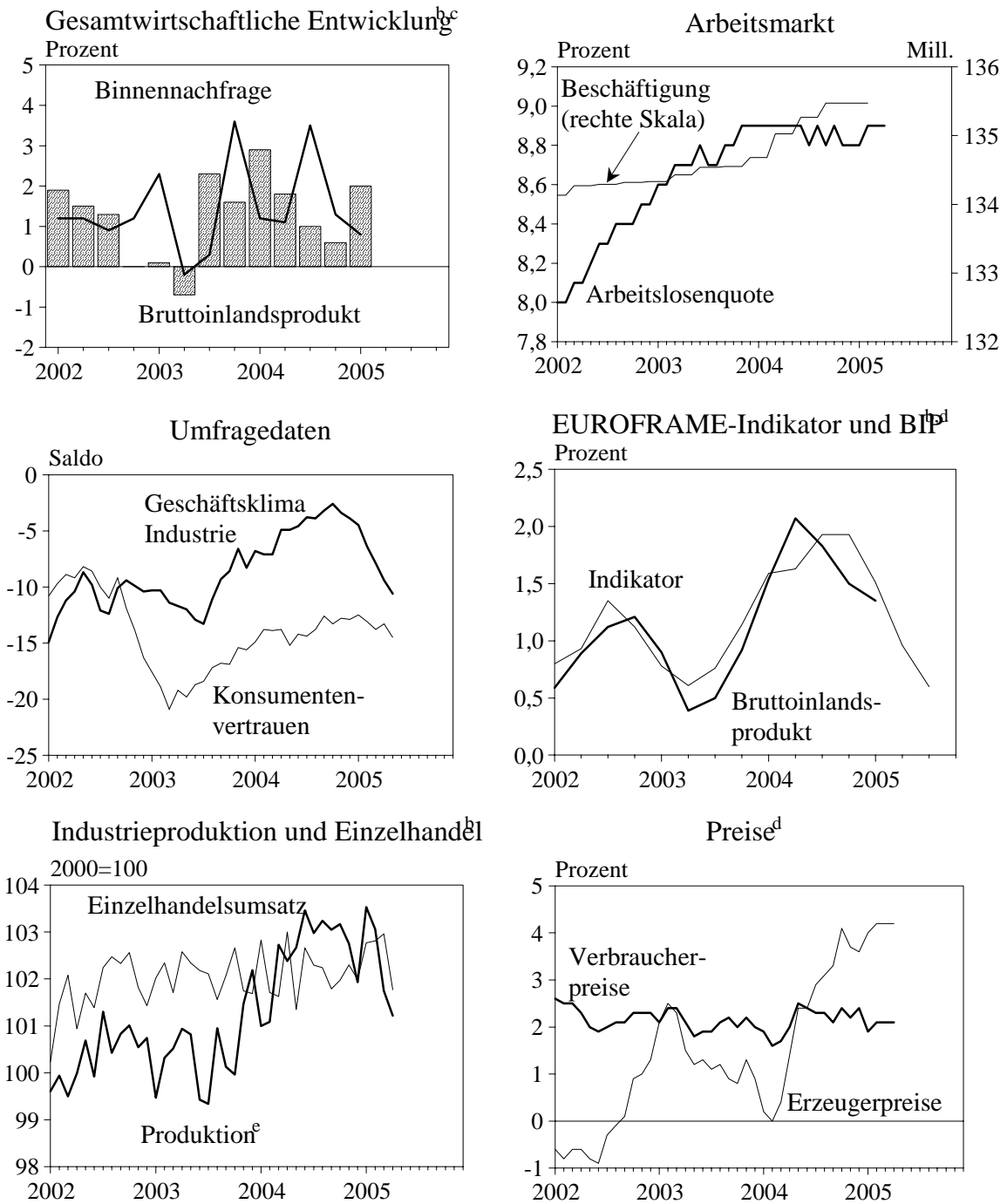
Das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum expandierte im ersten Quartal 2005 mit einer laufenden Jahresrate von 2,0 Prozent beschleunigt (Abbildung 4). Maßgeblich hierfür war insbesondere der starke Anstieg in Deutschland, der die konjunkturelle Grundtendenz aber aufgrund von Problemen bei der arbeitstäglichen Bereinigung überzeichnet haben dürfte.² In den meisten anderen Ländern war der Produktionsanstieg eher schwach, in Italien und den Niederlanden nahm das reale Bruttoinlandsprodukt sogar das zweite Quartal in Folge ab.

Angesichts der schwachen konjunkturellen Grundtendenz blieb die Lage auf dem Arbeitsmarkt ungünstig. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich leicht auf 8,9 Prozent. Die Preisentwicklung war weiter durch die Dynamik bei den Energiepreisen geprägt. Obwohl sich die Kerninflationsrate verringert hat, blieb die Preissteigerungsrate gemessen am HVPI zuletzt unverändert bei 2,1 Prozent. Die Erzeugerpreise sind in den vergangenen Monaten sogar beschleunigt gestiegen.

Die Leitzinsen blieben unverändert niedrig, der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beträgt 2 Prozent. Berechnet auf Basis der Kernrate der Inflation ist der kurzfristige Realzins damit zwar leicht gestiegen, er liegt aber immer noch deutlich unter 1 Prozent. Auch die Kapitalmarktzinsen sind real gerechnet gering. Der Euro verlor real effektiv seit März etwa 2 Prozent an Wert. Alles in allem sind die monetären Rahmenbedingungen nach wie vor günstig. Wir rechnen damit, dass die EZB ihren expansiven Kurs aufgrund des ungünstigen konjunkturellen Umfelds vorerst beibehält und die Leitzinsen bis weit in das nächste Jahr hinein unverändert lässt. Eine Zinssenkung erachten wir derzeit für unwahrscheinlich, da der Anstieg der Geldmenge M3 weiterhin deutlich über dem Referenzwert der EZB liegt, und die EZB befürchtet, durch eine Zinssenkung den in einigen Ländern sehr starken Immobilienpreisanstieg weiter anzutreiben.

² Vgl. Boss et al. (2005).

Abbildung 4:
Indikatoren^a zur Konjunktur in Euroland 2002–2005



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

Quelle: EUROFRAME (2005); Eurostat (2005); EZB (2005).

Die Situation der öffentlichen Haushalte im Euroraum bleibt angespannt. Auch in diesem Jahr werden die Haushaltsfehlbeträge in den meisten Ländern höher ausfallen als in den Stabilitätsprogrammen vorgesehen. Deutschland, Frankreich, Italien, Portugal und Griechenland verletzen dabei die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarten Obergrenze von 3 Prozent. Das aggregierte Budgetdefizit dürfte im Euroraum auf 2,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen. Im kommenden Jahr wird das Defizit bei etwas günstigerer Konjunktur leicht abnehmen. Zwar sind in einigen Ländern Konsolidierungsbemühungen erkennbar – so sind etwa in Portugal drastische Steuererhöhungen geplant –, jedoch dürfte insbesondere in den großen Ländern das Defizit nur wenig abnehmen. Alles in allem wird die Finanzpolitik in etwa neutral ausgerichtet sein.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Konjunktur im Euroraum zunächst nur wenig expandiert. Insbesondere haben sich die Stimmungsindikatoren der Europäischen Kommission in den vergangenen Monaten eingetrübt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Binnennachfrage aufgrund der dämpfenden Effekte des Ölpreisanstiegs im Sommerhalbjahr nur wenig ausgeweitet wird. Gleichzeitig wird bei nachlassender weltwirtschaftlicher Dynamik die Expansion der Ausfuhren gering bleiben. Erst wenn die bremsenden Effekte des Ölpreisanstiegs zum Jahresende deutlich nachlassen, dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion Fahrt aufnehmen. Die Unternehmensinvestitionen werden angesichts der günstigen Finanzierungsbedingungen an Schwung gewinnen. Der private Konsum dürfte leicht beschleunigt zulegen, da sich die Beschäftigungsperspektiven allmählich aufhellen und das verfügbare Einkommen etwas rascher steigt.

Im Jahresdurchschnitt 2006 wird die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 1,8 Prozent betragen, nach 1,2 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 1). Dabei dürfte sich die Arbeitslosenquote leicht verringern. Der Anstieg des HVPI wird, nicht zuletzt aufgrund der höheren Energiepreise, in diesem Jahr bei 2 Prozent liegen. Im Jahr 2006 dürfte sich der Preisauftrieb abschwächen, da sich der Preisdruck vonseiten der Rohstoffmärkte verringert. Hinzu kommt eine Neudefinition des Preisindex in den Niederlanden, woraus für sich genommen ein Rückgang der Inflationsrate im Euroraum um etwa 0,2 Prozentpunkte resultiert.

Tabelle 1:

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	21,3	1,6	0,7	1,3	1,7	1,7	1,4	9,5	9,8	9,3
Frankreich	15,9	2,3	1,5	2,0	2,3	1,9	1,6	9,6	9,7	9,4
Italien	13,3	1,2	-0,3	1,3	2,3	1,9	1,8	8,1	8,2	7,9
Spanien	7,8	3,1	3,0	2,8	3,0	2,8	2,4	10,9	10,0	9,7
Niederlande	4,6	1,4	0,5	2,0	1,4	1,4	-3,5	4,6	4,8	4,4
Belgien	2,8	2,9	1,5	2,0	1,9	2,1	1,8	7,8	8,0	7,7
Österreich	2,3	2,0	1,8	2,0	1,9	2,1	1,9	4,5	4,5	4,1
Finnland	1,5	3,7	1,6	2,7	0,2	0,8	1,6	8,9	8,6	8,2
Griechenland	1,6	4,1	2,7	3,0	3,0	2,9	2,7	10,5	10,1	9,6
Portugal	1,3	1,0	0,9	1,5	2,5	2,2	2,8	6,7	7,1	6,7
Irland	1,4	4,9	4,8	4,0	2,3	1,8	2,3	4,5	4,2	4,0
Luxemburg	0,3	4,5	3,8	4,2	3,2	2,9	2,0	4,2	4,4	3,8
Euroland	74,1	2,0	1,2	1,8	2,1	2,0	1,5	8,9	8,8	8,4
Vereinigtes Königreich	16,8	3,1	2,4	2,5	1,4	1,9	1,9	4,8	4,9	5,0
Schweden	2,7	3,5	2,4	2,7	1,0	0,5	1,1	6,3	6,4	6,1
Dänemark	1,9	2,2	2,0	2,0	1,0	1,7	1,5	5,4	5,2	5,0
EU-15	95,5	2,3	1,4	1,9	2,0	1,9	1,6	8,1	8,0	7,7
Polen	1,9	5,4	3,7	4,4	3,5	3,2	3,5	18,8	18,6	18,3
Tschechien	0,8	4,0	3,5	4,0	2,6	2,7	2,8	8,3	8,1	8,0
Ungarn	0,8	4,0	3,2	3,5	6,8	5,5	4,7	5,9	6,2	6,0
Slowakei	0,3	5,5	5,0	5,0	7,4	4,5	3,5	18,0	17,5	17,0
Slowenien	0,2	4,6	3,5	3,5	3,7	3,5	3	6,0	5,8	5,6
Litauen	0,1	6,7	6,5	6,0	1,1	2,5	2,5	10,8	9,0	8,5
Zypern	0,1	3,7	3,5	4,0	1,9	2,2	2,2	5,0	5,5	5,2
Lettland	0,1	8,5	7,5	6,5	6,2	4,5	3,5	10,4	9,5	9,2
Estland	0,1	6,1	5,5	5,5	3,0	2,7	2,8	9,8	9,5	9,2
Malta	0,0	1,5	1,5	1,8	2,7	3,0	2,5	7,3	7,0	6,8
Neue Mitglieds- länder	4,5	4,9	3,8	4,2	4,1	3,6	3,5	14,1	13,8	13,5
EU-25	100,0	2,4	1,5	2,1	2,1	2,0	1,6	9,1	9,0	8,7

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2004 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2003. — ^ePrognose.

Quelle: EZB (2005); OECD (2005a); eigene Berechnungen und Prognosen.

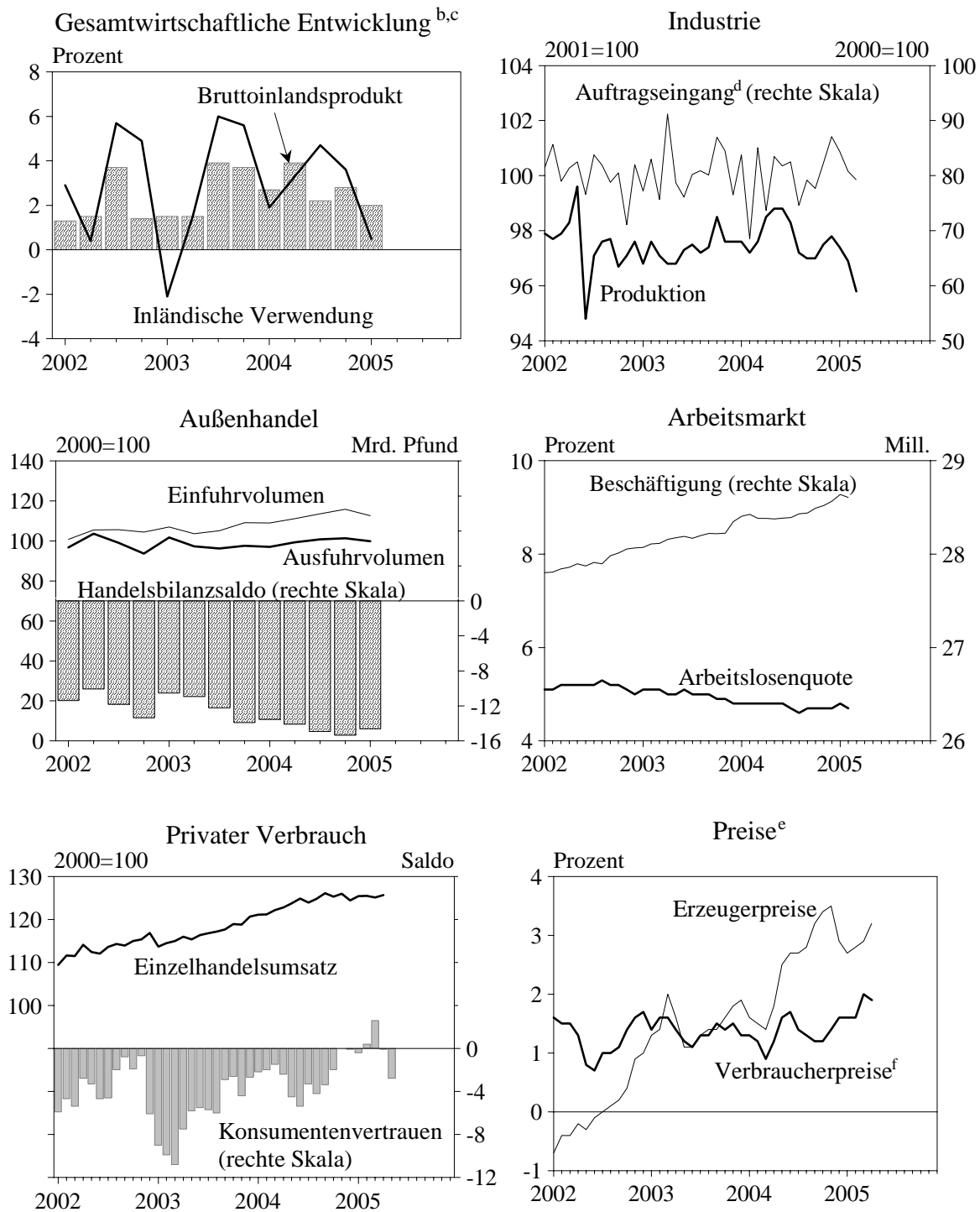
Moderate Expansion im Vereinigten Königreich

Das Vereinigte Königreich befindet sich in einer Phase der konjunkturellen Verlangsamung. Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich zu Jahresbeginn – nach einer Beschleunigung im Schlussquartal 2004 – weiter verringert (Abbildung 5). Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal 2005 mit einer laufenden Rate von 2,0 Prozent erkennbar langsamer als im langfristigen Trend. Maßgeblich war, dass die privaten Konsumausgaben um 1,3 Prozent (laufende Jahresrate) und damit erneut nur schwach zulegten. Hier machen sich die gestiegenen Zinsen bemerkbar, die auch dazu geführt haben, dass der Immobilienpreisanstieg zum Stillstand gekommen ist, so dass von dieser Seite keine positiven Vermögenseffekte mehr ausgingen. Zudem wurden die Anlageinvestitionen nicht mehr ausgeweitet. Die Staatsausgaben expandierten hingegen unverändert rasch. Die Exporte gingen deutlich zurück. Der Außenbeitrag verbesserte sich angesichts des verlangsamten Anstiegs der Gesamtnachfrage spürbar.

Das Nachlassen der konjunkturellen Dynamik schlug sich am Arbeitsmarkt in einem deutlich rückläufigen Arbeitsvolumen nieder – allerdings ohne dass es schon zu einem nennenswerten Anstieg der Arbeitslosigkeit gekommen wäre. Die Inflation beschleunigte sich; sie liegt seit zwei Monaten mit einem Anstieg von 1,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr nur noch knapp unter dem Zielwert der Bank von England. Zwar dürfte die Inflationsrate die 2-Prozentmarke in den kommenden Monaten nicht zuletzt wegen einer Anhebung der Wasser- und Abwasserpreise übersteigen. Mittelfristig ist dennoch von einem nur moderaten Preisauftrieb auszugehen, zum einen weil die Kapazitätsauslastung nicht weiter ansteigt, zum anderen weil der internationale Wettbewerb die Lohnkostenentwicklung dämpft. Daher wird die Zentralbank den Leitzins, die so genannte Repo-Rate, die sie zuletzt im August 2004 um 25 Basispunkte angehoben hat, in diesem Jahr wohl bei 4,75 Prozent belassen. Im kommenden Jahr dürften die Zinsen angesichts einer mäßigen konjunkturellen Expansion und eines wieder nachlassenden Inflationsdrucks leicht gesenkt werden.

Wir erwarten, dass der gesamtwirtschaftliche Produktionszuwachs im Prognosezeitraum leicht hinter dem Anstieg des Produktionspotentials zurückbleiben wird. Der private Konsum wird sich etwas beleben, allerdings ohne den Schwung der zurückliegenden Jahre zu erreichen. Hierfür spricht, dass sich der Immobilienmarkt gefangen hat und die Einkommensaussichten angesichts des nach wie vor robusten Arbeitsmarktes intakt sind. Die knappen Kapazitätsreserven sowie eine zuletzt lebhaftere Kreditaufnahme der Unternehmen deuten darauf hin, dass die Investitionen wieder expandieren werden, wenn auch nur in mäßigem Tempo. Angesichts des gestiegenen Haushaltsdefizits wird die Finanzpolitik gestrafft, und die Konsumausgaben des Staates werden deutlich verlangsamt ausgeweitet werden. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 2,4 Prozent in diesem und 2,5 Prozent im kommenden Jahr.

Abbildung 5:
Indikatoren^a zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2002–2005



^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal. — ^dVerarbeitendes Gewerbe. — ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^fCPI.

Quelle: Eurostat (2005); CIPS (2005); IMF (2005); OECD (2005a).

Abflachung in den neuen Mitgliedsländern

In den neuen Mitgliedsländern der EU nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion im vergangenen Jahr mit einer Rate von 5,1 Prozent sehr kräftig zu. Doch verlor die Konjunktur auch hier im Laufe des Jahres an Schwung – eine Tendenz, die sich zu Beginn des laufenden Jahres offenbar fortgesetzt hat. Dämpfend wirkte insbesondere der verhaltene Anstieg der Auslandsnachfrage; die Exporte wurden zum einen durch die schwächelnde Binnennachfrage in Westeuropa gedämpft, zum anderen dadurch dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit infolge einer deutlichen realen Aufwertung nachgelassen hat. Die Binnennachfrage zeigte sich indes bis zuletzt recht robust.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die wirtschaftliche Aktivität allmählich wieder beleben. Anregungen gehen zum einen von der Geldpolitik aus, die vor dem Hintergrund fester Wechselkurse und nachlassender Inflation in einer Reihe von Ländern, so in Polen, Ungarn und Tschechien, die Zinsen deutlich gesenkt hat. Zum anderen dürfte die Nachfrage aus dem Ausland mit Festigung der Konjunktur im Euroraum wieder stärker zulegen. Bremsend wirkt hingegen insbesondere in den großen Ländern das Bemühen um eine Konsolidierung der Staatshaushalte. Mit Raten von 3,8 Prozent in diesem und 4,2 Prozent im nächsten Jahr bleibt der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den neuen Mitgliedsländern mehr als doppelt so hoch wie in der EU-15, so dass sich der Konvergenzprozess beim Pro-Kopf-Einkommen fortsetzt. Das konjunkturelle Fahrttempo reicht jedoch wohl nicht aus, um die Arbeitslosigkeit deutlich zu senken. So ist auch ein steigender Inflationsdruck vorerst nicht zu erwarten; vielmehr dürfte sich die Inflation weiter leicht zurückbilden.

Ausblick: Konjunktur in den Industrieländern vorerst mit wenig Schwung

Die Konjunkturaussichten für die Industrieländer werden auf der einen Seite durch die Aussicht auf einen weiteren Zinsanstieg in den Vereinigten Staaten geprägt. Das Nachlassen der geldpolitischen Impulse dort wirkt sich auch auf die anderen Industrieländer konjunkturdämpfend aus, einmal weil sich die Exportaussichten wegen der geringeren Zunahme der Inlandsnachfrage in den Vereinigten Staaten eintrüben, aber auch weil die Kapitalmarktzinsen im Sog der Entwicklung in den Vereinigten Staaten in anderen Ländern ebenfalls steigen dürften. Auf der anderen Seite gehen wir davon aus, dass der Ölpreis nicht nochmals anzieht;

für das kommende Jahr erwarten wir sogar einen leichten Rückgang auf durchschnittlich 46 US-Dollar, nach 48 US-Dollar in diesem Jahr. In diesem Fall ergibt sich im Prognosezeitraum kein ölpreisbedingter Entzug von Kaufkraft, wie er die Konjunktur in den Industrieländern in den vergangenen zwölf Monaten belastet hat. Insgesamt erscheint es wahrscheinlich, dass sich der Produktionsanstieg vorerst in dem moderaten Tempo fortsetzt, das im vergangenen – halben Jahr verzeichnet wurde und in den meisten Ländern in etwa dem trendmäßigen Wachstum der Wirtschaft entspricht.

In den Vereinigten Staaten dürfte die Konjunktur weiter an Fahrt verlieren, vor allem weil sich die Konsumneigung mit fortschreitender monetärer Straffung allmählich verringert. Doch wird der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts in diesem und im nächsten Jahr immer noch etwa so hoch sein wie das Wachstum des Produktionspotentials. Die Verlangsamung der Binnennachfrage in den Vereinigten Staaten macht sich in den übrigen Industrieländern zwar dämpfend bemerkbar. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft in Japan und Euroland wird aber bei einem für die Prognose unterstellten Wechselkurs von 1,25 US-Dollar je Euro und 108 Yen je US-Dollar – entsprechend den Verhältnissen von Ende Mai 2005 – anders als in den vergangenen Jahren eher gestärkt. Außerdem klingen die dämpfenden Effekte vom Ölpreis ab, so dass der private Verbrauch, der insbesondere in Euroland zuletzt zur Schwäche neigte, wieder verstärkt expandieren dürfte. So erwarten wir angesichts unverändert günstiger Finanzierungsbedingungen, dass sich die Konjunktur in Euroland im zweiten Halbjahr dieses Jahres wieder etwas beschleunigt und das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2006 mit einer Zuwachsrate von 1,8 Prozent wieder etwa so stark zunimmt wie das Produktionspotential, nachdem die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Jahresdurchschnitt 2005 leicht zurückgehen dürfte. Im Vereinigten Königreich wird der Produktionsanstieg in diesem Jahr infolge der straffen Geldpolitik und nachlassender finanzpolitischer Impulse merklich gebremst. Auch in den neuen Mitgliedsländern der EU setzt sich die Expansion in spürbar verlangsamtem Tempo fort; sie bleibt aber deutlich höher als in der EU-15. Für Japan erwarten wir dank eines robusten Anstiegs der Inlandsnachfrage einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von rund 2,0 Prozent in diesem wie im nächsten Jahr (Tabelle 2). Bei alledem expandiert der Welthandel nach einem sehr kräftigen Anstieg im vergangenen Jahr in deutlich verhaltenerem Tempo. Die Verbraucherpreisinflation bildet sich im kommenden Jahr leicht zurück, vor allem weil der Ölpreisanstieg aus dem Vorjahresvergleich herausfällt. Die Arbeitslosigkeit verändert sich im Allgemeinen nur wenig.

Tabelle 2:

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	30,6	2,0	1,2	1,8	2,1	2,0	1,5	8,9	8,8	8,4
EU-25	41,4	2,4	1,5	2,1	2,1	2,0	1,6	9,1	9,0	8,7
Schweiz	1,2	1,7	1,3	1,8	1,0	1,1	0,7	4,3	4,2	4,0
Norwegen	0,8	2,9	2,8	2,6	0,6	1,8	2,0	4,4	4,2	4,1
West- und Mitteleuropa	43,4	2,4	1,6	2,1	2,0	2,0	1,6	8,9	8,8	8,5
Vereinigte Staaten	38,1	4,4	3,4	3,1	2,7	3,4	3,2	5,5	5,1	5,0
Japan	15,3	2,7	1,9	2,0	0,0	0,0	0,2	4,7	4,5	4,3
Kanada	3,2	3,0	2,8	3,0	1,9	2,2	2,0	7,2	7,0	6,8
Länder insgesamt	100,0	3,2	2,4	2,5	2,0	2,2	2,0	7,1	7,0	6,7
Nachrichtlich:										
Welthandelsvolumen	10,0	7,0	6,5	.	.	.	.	.	.	.
Ölpreis (Brent in US-Dollar je Barrel)	37,9	48,0	46,0	.	.	.	.	.	.	.

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2004 (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 2003. — ^ePrognose.

Quelle: Eurostat (2005); OECD (2005a); eigene Berechnungen und Prognosen.

Literatur

- Boss, A., A. Kamps, C.-P. Meier, F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2005). Deutschland: Konjunkturschwäche in Deutschland wird nur zögerlich überwunden. *Die Weltwirtschaft* (2), in diesem Heft.
- Benner, J., K. Carstensen, F. Oskamp und J. Scheide (2004). Euroland: Konjunktur verliert wieder an Fahrt. *Die Weltwirtschaft* (3): 276–300.
- Benner J., K.-J. Gern, A. Kamps, F. Oskamp, B. Sander, J. Scheide und R. Schweickert (2005). Geringere Dynamik der Weltkonjunktur. *Die Weltwirtschaft* (1): 1–35.
- Cabinet Office (2005). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (17. Mai 2005) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- CIPS (The Chartered Institute of Purchasing & Supply) (2005). PMI Monthly Reports. Stanford.
- Conference Board (2005). Consumer Confidence. Via Internet (8. Juni 2005) <<http://www.conference-board.org/economics/consumerConfidence.cfm>>.
- EUROFRAME (2005). *Eurogrowth Indicator*. Via Internet (30. Mai 2005) <<http://www.euro-frame.org>>.
- Eurostat (2005). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2005). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2005). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (8. Juni 2005) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2005). *International Financial Statistics*. Mai. Washington, D.C.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005a). *Main Economic Indicators*. June. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005b). *Economic Outlook 77*. June. Paris.