

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

**Article — Digitized Version**

## Aufschwung in den Industrieländern bleibt vorerst intakt

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Gern, Klaus-Jürgen; Oskamp, Frank; Sander, Birgit; Scheide, Joachim (2005) : Aufschwung in den Industrieländern bleibt vorerst intakt, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 4, pp. 385-408

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3759>

**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 4

Vierteljahresschrift des Instituts für Weltwirtschaft  
an der Universität Kiel

Herausgegeben von Dennis Snower

### **Aufschwung in den Industrieländern bleibt vorerst intakt**

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

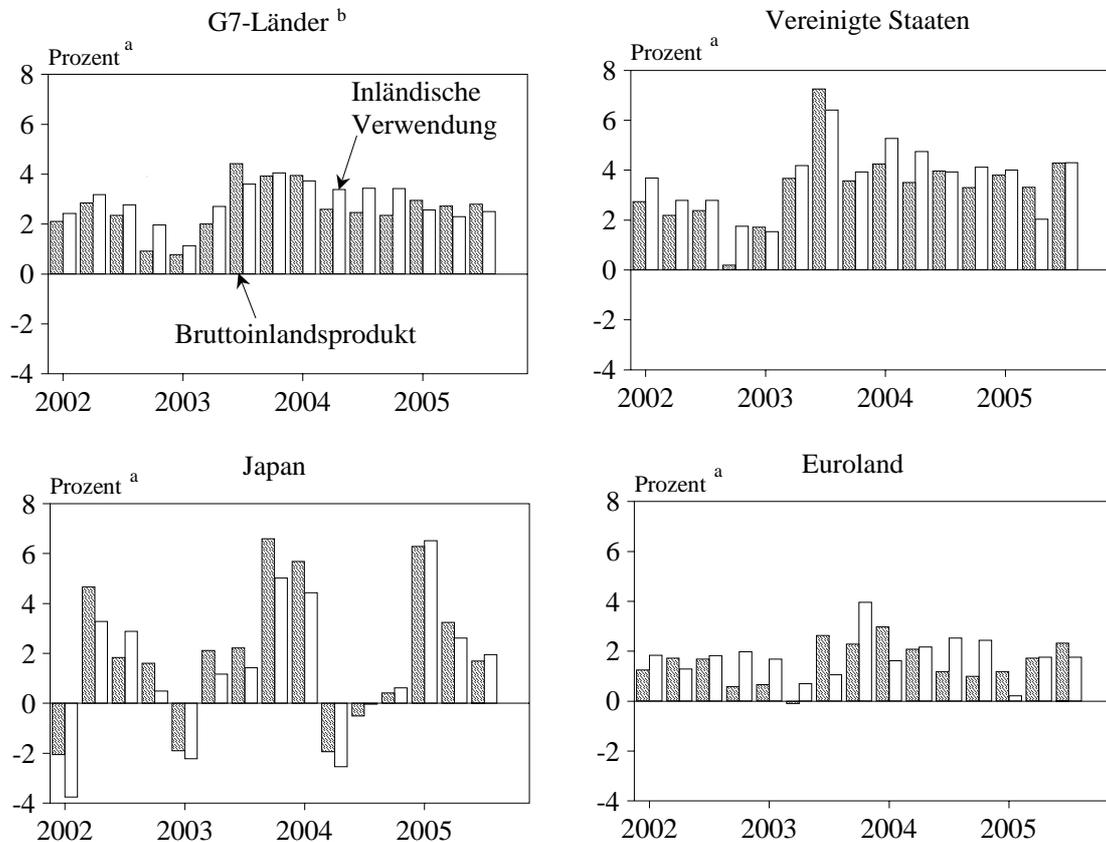
Die Weltwirtschaft expandierte im Jahr 2005 trotz des starken Anstiegs der Rohölpreise weiter kräftig. Die Zunahme der Weltproduktion dürfte mit reichlich 4 Prozent (gemessen in Kaufkraftparitäten) abermals höher ausfallen als im mittelfristigen Trend. Ein wichtiger Motor der Weltkonjunktur war erneut China, wo das Wachstumstempo unverändert hoch blieb. In vielen anderen Schwellenländern schwächte sich der Produktionsanstieg hingegen zeitweise merklich ab, nicht zuletzt weil der Zyklus im IT-Sektor seinen Höhepunkt Mitte 2004 überschritten hatte.

In den Industrieländern verlangsamte sich die Konjunktur im Jahresverlauf nur wenig (Abbildung 1); allerdings waren deutliche regionale Unterschiede zu verzeichnen. Während in Japan in der ersten Jahreshälfte dank eines starken Anstiegs der Binnennachfrage ein kräftiger Aufschwung zu verzeichnen war, der nach der Jahresmitte an Schwung verlor, zeigt sich im Euroraum das gegenteilige Bild: Hier war die erste Jahreshälfte von nahezu stagnierender Inlandsnachfrage und dadurch bedingter konjunktureller Schwäche geprägt, während sich seit dem Sommer die Zeichen einer Belebung mehren. In den Vereinigten Staaten nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im gesamten Jahresverlauf schneller zu als das Produktionspotential.

Das Jahr 2005 war durch den starken Anstieg der Ölpreise geprägt; die Notierungen für Öl der Sorte Brent erreichten Anfang September unter dem Eindruck der durch den Hurrikan Katrina bedingten Produktionsausfälle ein historisches Hoch von 70 US-Dollar je Barrel (Abbildung 2). Seither hat sich der Preis zwar wieder deutlich ermäßigt; Anfang Dezember lag er bei knapp 55 Dollar je Barrel, etwa so hoch wie im Durchschnitt des laufenden Jahres. Aber auch bei diesem Preis müssen fast 20 Dollar je Barrel mehr gezahlt werden als 2004.

Abbildung 1:

Konjunkturelle Entwicklung in den großen Industrieländern 2002–2005



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). — <sup>b</sup>Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2005a); eigene Berechnungen.

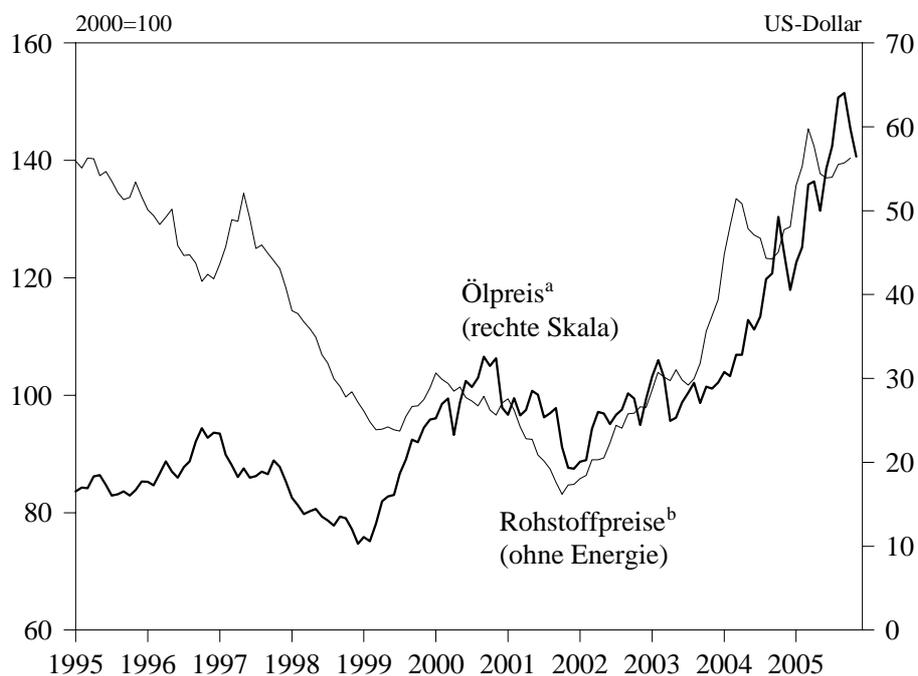
Die dämpfenden Wirkungen der höheren Energiepreise auf die Konjunktur in den Industrieländern fielen zwar nicht so stark aus, wie es nach den Erfahrungen der Vergangenheit hätte befürchtet werden können, vor allem weil die niedrigen Zinsen ein starkes Gegengewicht bildeten.<sup>1</sup> Auch zeichnet sich bislang noch keine deutliche Verstärkung der zugrunde liegenden Inflationsdynamik ab, obwohl die Inflationsraten in den Industrieländern zum Teil deutlich gestiegen sind. Gleichwohl ist der Ölpreisanstieg ein Signal dafür, dass sich das Risiko einer nachhaltigen Verschlechterung des Inflationsklimas erhöht hat. Schließlich ist die Entwicklung am Ölmarkt nicht zuletzt von der Nachfrage getrieben, also Resultat einer starken Weltkonjunktur, die wiederum wesentlich auf die niedrigen Zinsen zurückzuführen ist. In den Vereinigten Staaten besteht angesichts einer Arbeitslosenquote, die auf das recht niedrige

<sup>1</sup> Vgl. hierzu im Einzelnen Benner et al. (2005a: 251–260) und Arbeitsgemeinschaft (2005).

Niveau von 5 Prozent gesunken ist, die Gefahr, dass der energiepreisbedingte Anstieg der Verbraucherpreise sich in einem verstärkten Lohnauftrieb niederschlägt und sich die Inflation verfestigt, zumal die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nach zwei Jahren kräftiger Produktionsausweitung annähernd normal ausgelastet sind. Im Euroraum ist nach mehreren Jahren starker Geldmengenexpansion ein hoher Liquiditätsüberhang entstanden, der auf mittlere Sicht Inflationsgefahren signalisiert.

Abbildung 2:

Ölpreis und Rohstoffpreise (ohne Energie) 1995–2005



<sup>a</sup>Spotpreis Sorte Brent, London. — <sup>b</sup>HWWA-Index.

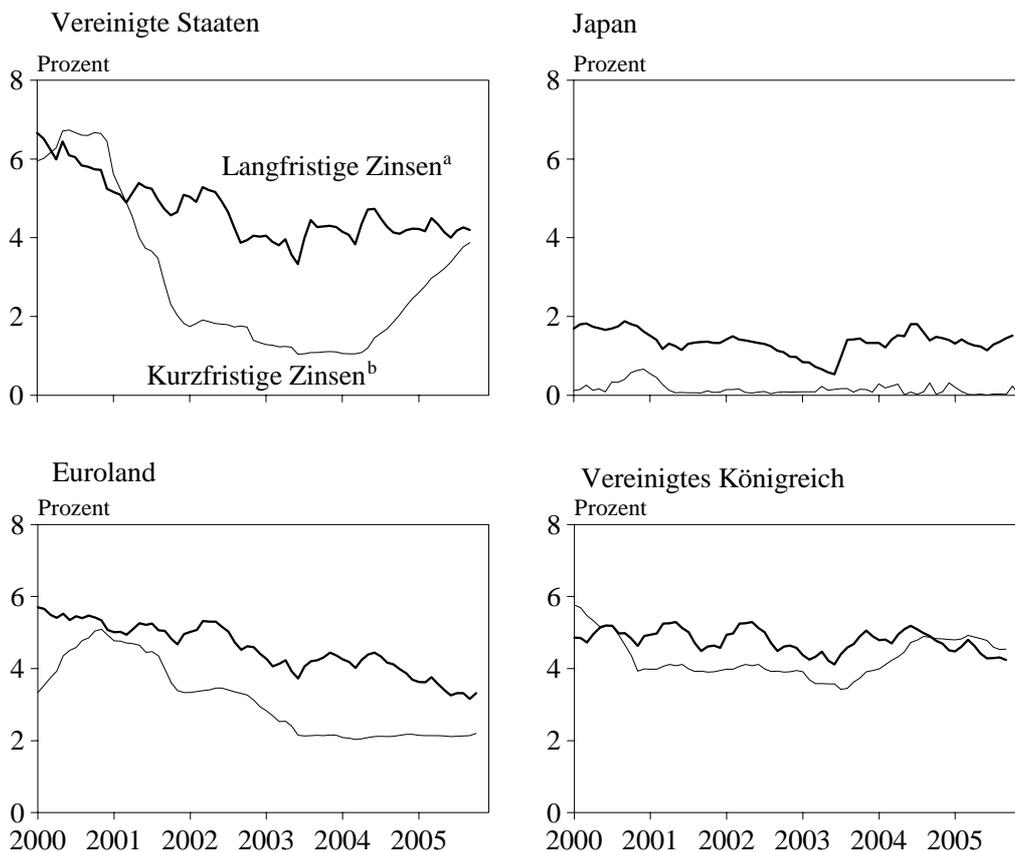
Quelle: International Petroleum Exchange (über Thomson Financial Datastream); HWWA (2005).

Vor diesem Hintergrund ist absehbar, dass sich die monetären Rahmenbedingungen für die Konjunktur in den Industrieländern im Prognosezeitraum verschlechtern werden. Die US-Notenbank hat ihren Leitzins bereits nahe an ein Niveau herangeführt, das als konjunkturneutral angesehen werden kann (Abbildung 3), und sie dürfte noch weitere Zinsschritte folgen lassen, so dass die Anregungen von dieser Seite schwinden werden. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat mit ihrer Entscheidung vom 1. Dezember dieses Jahres begonnen, ihren Hauptrefinanzierungssatz zu erhöhen. Wir erwarten zwar, dass der Prozess der geldpolitischen Straffung angesichts einer voraussichtlich nur moderaten konjunkturellen Dynamik

langsam verläuft. Gleichwohl dürften sich auch im Euroraum die geldpolitischen Impulse im Verlauf des kommenden Jahres verringern.

Abbildung 3:

Zinsen in ausgewählten Industrieländern 2000–2005



<sup>a</sup>Rendite für Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit. — <sup>b</sup>Zinssatz für 3-Monatsgeld.

Quelle: OECD (2005a).

Die Politik der geldpolitischen Normalisierung nach mehreren Jahren sehr expansiver Ausrichtung erscheint angemessen vor dem Hintergrund der gefestigten Konjunktur, gestiegener Inflation und einer in vielen Ländern Besorgnis erregenden Preisentwicklung an den Immobilienmärkten. Sie birgt aber auch das Risiko, dass höhere Zinsen einen deutlichen Preisrückgang an den Immobilienmärkten bewirken und zu einer höheren Sparquote führen. Dies gilt vor allem für die Länder, in denen in den vergangenen Jahren die Verschuldung der privaten Haushalte, gemessen am Einkommen, kräftig gestiegen ist. Zu ihnen gehören neben dem Vereinigten Königreich und einigen Ländern des Euroraums wie Spanien und Irland auch die Vereinigten Staaten.

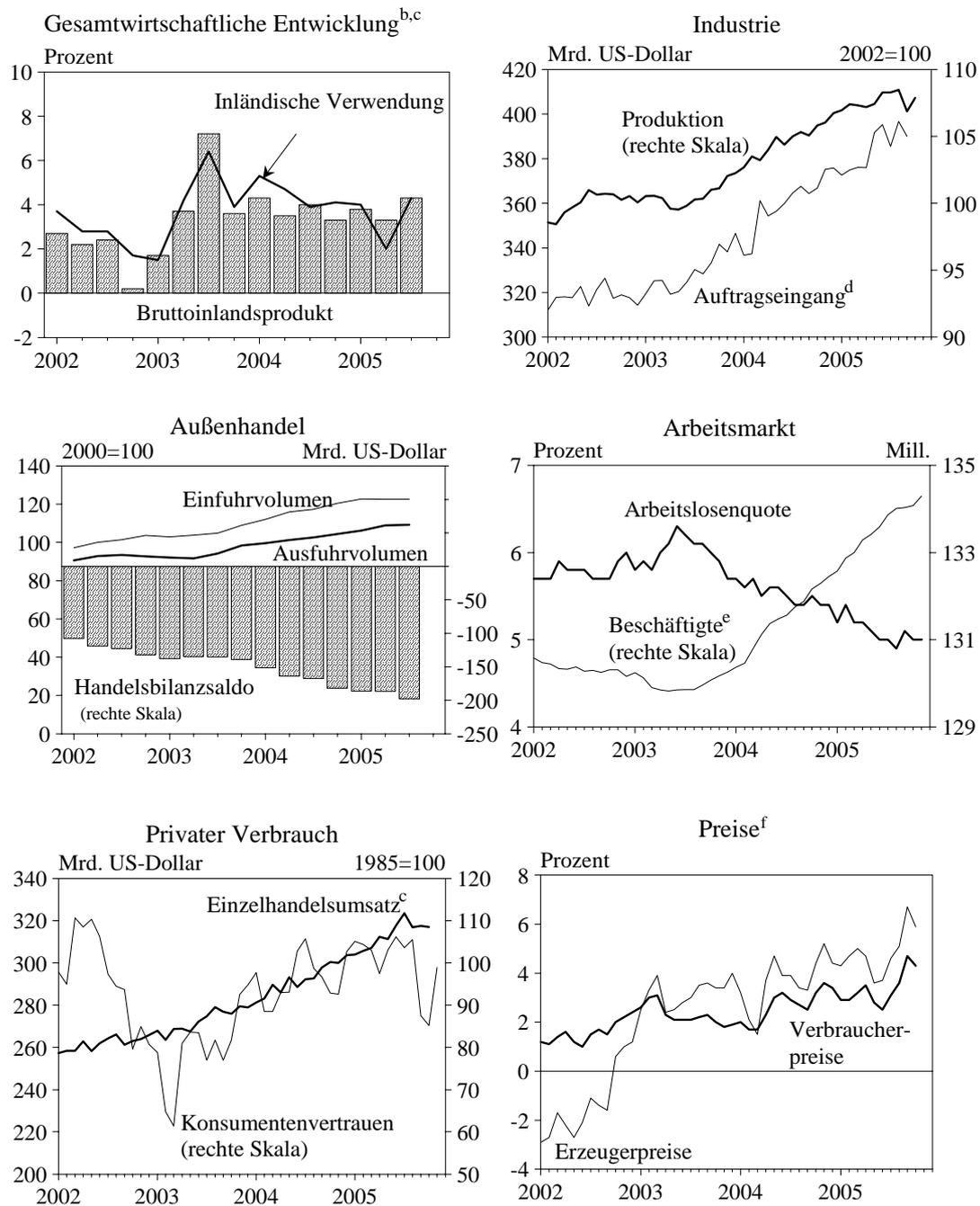
## **Vereinigte Staaten: Produktionsanstieg verlangsamt sich infolge strafferer Geldpolitik**

Der Aufschwung in den Vereinigten Staaten hat sich im Jahr 2005 fortgesetzt. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird zwar etwas geringer ausfallen als im Jahr zuvor; die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung hat sich jedoch im Jahresverlauf weiter erhöht. Im dritten Quartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 4,3 Prozent (Abbildung 4) sogar sehr kräftig zu; obwohl die Produktion im September durch die Auswirkungen der Wirbelstürme beeinträchtigt wurde. Maßgeblich für die Beschleunigung war die verstärkte Zunahme des privaten Konsums, der bei rückläufigen real verfügbaren Einkommen mit einer negativen Sparquote verbunden war. Auch die Staatsausgaben expandierten rascher. Nicht zuletzt dämpfte die Lagerentwicklung deutlich weniger als zuvor. Die Dynamik der Anlageinvestitionen schwächte sich hingegen, bedingt durch eine verlangsamte Entwicklung im Wohnungsbau, leicht ab. Bei kaum zunehmenden Exporten und einem geringfügigen Anstieg der Importtätigkeit ging der Außenbeitrag geringfügig zurück.

Der Aufschwung auf dem Arbeitsmarkt hat zum Jahresende an Dynamik verloren. Die Zahlen für November und Oktober deuten darauf hin, dass sich der Anstieg der Beschäftigten im vierten Quartal weiter abschwächt hat. Die Arbeitslosenquote war im Oktober, nach einem durch die Wirbelstürme bedingten Anstieg, wieder leicht gesunken und lag im November unverändert bei 5,0 Prozent. Infolge des kräftigen Anstiegs der Ölpreise in den Sommermonaten, der durch die Schäden infolge der Wirbelstürme noch verstärkt wurde, hat sich die Inflationsrate erhöht; im Oktober betrug sie 4,3 Prozent. Die Kerninflationsrate verharrte bis zuletzt bei 2,0 Prozent.

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten verschlechtert, sie sind allerdings dennoch vergleichsweise günstig. Die US-Notenbank hat die Leitzinsen weiter stetig in kleinen Schritten erhöht; Anfang November wurde der Zielwert für die Federal Funds Rate auf 4,0 Prozent angehoben. Der kurzfristige Realzins hat sich, berechnet auf Basis der Kerninflationsrate, damit weiter erhöht. Auch die langfristigen Zinsen sind seit dem Spätsommer gestiegen. Dämpfende Effekte kamen außerdem vonseiten des Wechselkurses. Trotz des zunehmenden Außenhandelsdefizits wertete der US-Dollar real und effektiv auf, nicht zuletzt bedingt durch die zunehmende Zinsdifferenz im Vergleich zu anderen großen Volkswirtschaften (Abbildung 5). Die Notenbank dürfte angesichts der robusten Konjunktur und der gestiegenen Inflationsrate die Federal Funds Target Rate weiter anheben. Wir erwarten einen Anstieg bis auf 4,75 Prozent im kommenden Jahr.

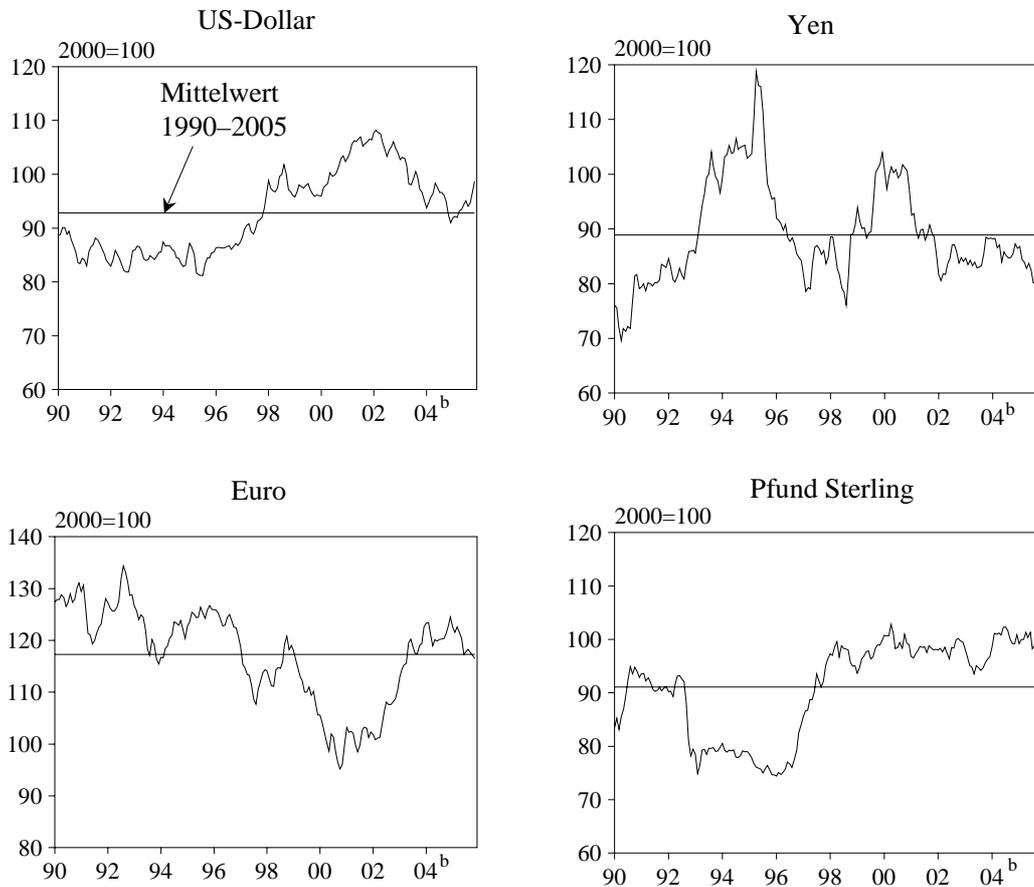
Abbildung 4:

Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2002–2005

<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 (2005a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2005); Conference Board (2005).

Abbildung 5:

Realer effektiver Wechselkurs<sup>a</sup> der wichtigsten Weltwährungen 1990–2005

<sup>a</sup>Auf Basis der Verbraucherpreise. — <sup>b</sup>Ab Oktober 2005: eigene Schätzung.

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

Die Finanzpolitik war im Haushaltsjahr 2005, das Ende September endete, restriktiv ausgerichtet. Das strukturelle Defizit sank gemessen am Bruttoinlandsprodukt von 3,0 auf 2,2 Prozent. Das tatsächliche Budgetdefizit (einschließlich der Überschüsse aus der Sozialversicherung) ging, nachdem es zuvor drei Jahre in Folge gestiegen war, um einen Prozentpunkt auf 2,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurück. Für die Haushaltsjahre 2006 und 2007 hatte die Regierung ursprünglich die Fortsetzung des restriktiven Kurses angekündigt; vor allem mittels Ausgabenkürzungen sollte das Defizit sinken. Es ist jedoch nicht zu erwarten, dass es dazu kommen wird. Zum einen dürften die Sparpläne für bedeutende Teile des Budgets nicht in vollem Umfang durchgesetzt werden. So hat der Kongress jüngst einen Teil der von der Regierung geplanten Kürzungen abgelehnt. Vor allem ist zu erwarten, dass die Verteidigungsausgaben im Vergleich zum Haushaltsentwurf nochmals aufgestockt werden, da die Kosten für die Einsätze im Irak und in Afghanistan bislang nicht in den Planungen ent-

halten sind. Zum anderen wurden für das laufende Haushaltsjahr umfangreiche finanzielle Hilfen zur Beseitigung der Schäden infolge der Wirbelstürme beschlossen. Insgesamt ist zu erwarten, dass das Defizit zunächst wieder zunehmen wird. Für das Jahr 2006 erwarten wir ein Defizit von 3,0 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im Jahr 2007 dürften mit dem Auslaufen der finanziellen Aufwendungen zur Beseitigung der Flutschäden sowohl das tatsächliche als auch das strukturelle Defizit sinken, so dass sich von dieser Seite ein leicht restriktiver Impuls für die Konjunktur ergibt.

Im Prognosezeitraum wird sich die konjunkturelle Gangart in den Vereinigten Staaten vor dem Hintergrund der monetären Straffung zunehmend verlangsamen, wenn auch die wirtschaftliche Aktivität vorübergehend durch umfangreiche Wiederaufbautätigkeiten angeregt wird. Im kommenden Jahr dürften die steigenden Zinsen die gesamtwirtschaftliche Entwicklung mehr und mehr dämpfen. Insbesondere wird sich die Konsumneigung abschwächen. Die Unternehmensinvestitionen werden sich zunächst weiter robust entwickeln. Darauf deutet der ISM-Einkaufsmanagerindex hin, der im dritten Quartal wieder anzog; im weiteren Prognosezeitraum werden jedoch die steigenden Finanzierungskosten zunehmend bremsend wirken. Die Exporte werden im späteren Verlauf des nächsten Jahres vor dem Hintergrund der sich leicht abschwächenden Auslandsnachfrage gedämpfter zunehmen. Die Importe werden aufgrund der leicht schwächer zunehmenden Gesamtnachfrage an Schwung verlieren. Insgesamt wird der reale Außenbeitrag langsamer zurückgehen.

Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten im Jahr 2006 um 3,4 Prozent steigen, nach 3,6 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 1). Im Verlauf des Jahres 2007 dürfte sich bei den hier dargestellten Rahmenbedingungen der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts weiter abschwächen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich zunächst weiter leicht verbessern; die Arbeitslosenquote dürfte bei weiter zunehmender Beschäftigung nur wenig sinken. Eine Beschleunigung des Lohnanstiegs erwarten wir jedoch nicht, zumal es der Notenbank gelingen dürfte, die Inflationserwartungen stabil zu halten. Da die für den jüngsten Preisauftrieb verantwortlichen Faktoren allmählich wegfallen, wird die Inflationsrate im Verlauf des Prognosezeitraums wieder sinken.

Tabelle 1:

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2004–2007

	2004	2005 <sup>a</sup>	2006 <sup>a</sup>	2007 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	4,2	3,6	3,4	3,0
Privater Verbrauch	3,9	3,6	3,2	2,9
Staatsnachfrage	2,2	2,2	2,8	2,0
Anlageinvestitionen	9,9	8,6	6,4	4,2
Ausrüstungen und Software	11,9	11,1	8,5	6,6
Gewerbliche Bauten	2,2	2,0	2,3	1,0
Wohnungsbau	10,3	7,4	4,5	1,0
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	0,4	-0,4	-0,2	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	-0,7	-0,2	-0,3	-0,2
Exporte	8,4	7,0	6,7	5,4
Importe	10,7	6,1	6,1	4,6
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	4,7	3,7	3,5	3,0
Verbraucherpreise	2,7	3,5	3,8	2,5
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	5,5	5,1	4,7	4,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	-5,7	-6,5	-6,6	-6,6
Budgetsaldo des Bundes <sup>e</sup>	-3,4	-2,7	-3,0	-2,8

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Real. — <sup>c</sup>Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — <sup>d</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>e</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

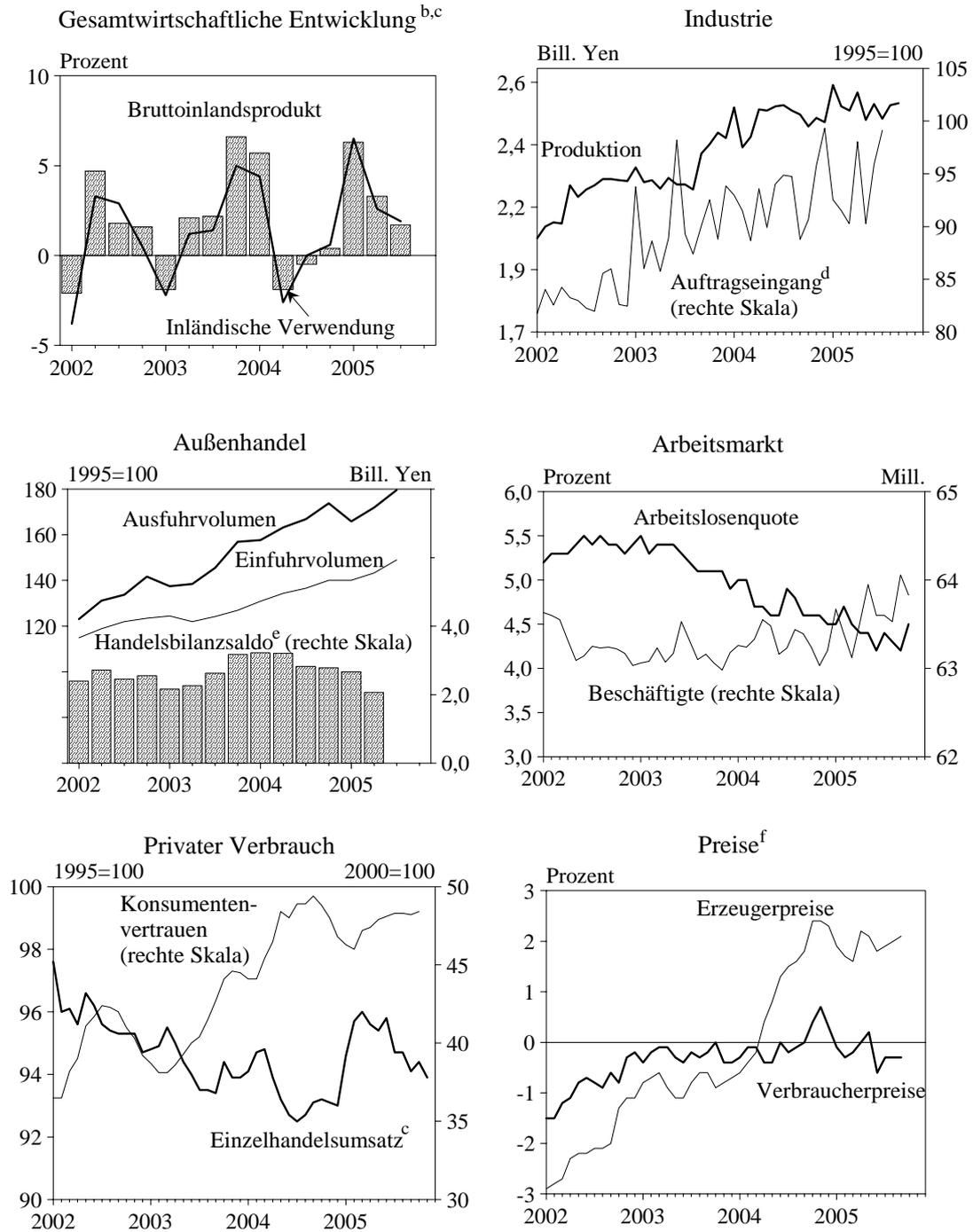
Quelle: OECD (2005a, 2005b); US Department of Commerce (2005); eigene Berechnungen und Prognosen.

## Aufschwung in Japan setzt sich in moderatem Tempo fort

Die Konjunktur in Japan hat sich im Jahr 2005 wieder deutlich belebt. Zwar wurde das sehr rasche Expansionstempo des ersten Halbjahres im dritten Quartal nicht beibehalten (Abbildung 6). Mit einer laufenden Jahresrate von 1,7 Prozent stieg das reale Bruttoinlandsprodukt aber wiederum deutlich. Haupttriebkraft war in diesem Aufschwung die Binnennachfrage. Vor allem die privaten Investitionen wurden angesichts der guten Gewinnsituation und der Fortschritte bei der Konsolidierung der Unternehmensbilanzen im Verlauf des Jahres kräftig ausgeweitet. Hinzu kam ein deutlicher Anstieg des privaten Konsums, gefördert von zunehmenden Realeinkommen und verbesserten Beschäftigungsperspektiven. Die öffentlichen Investitionen wurden hingegen in der Tendenz weiter verringert, wenn auch nicht mehr so rasch wie im vergangenen Jahr. Die Ausfuhren belebten sich vor allem infolge einer stärkeren Nachfrage aus dem übrigen asiatischen Raum deutlich. Gleichzeitig stiegen aber auch die Importe kräftig; der reale Außenbeitrag erhöhte sich im Jahresverlauf nur leicht.

Abbildung 6:

Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur in Japan 2002–2005



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

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

Die Situation am Arbeitsmarkt hat sich im Zuge der konjunkturellen Belebung weiter aufgehellt. Die Arbeitslosenquote betrug im September 4,2 Prozent, verglichen mit 4,5 Prozent zu Jahresbeginn und 5,5 Prozent Anfang des Jahres 2003, als sie ihren Höhepunkt erreicht hatte. Die Zahl der Beschäftigten ist in der Tendenz spürbar aufwärts gerichtet. Im September war sie 1,1 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Auch das Verhältnis von angebotenen zu nachgefragten Stellen – in Japan ein weiterer wichtiger Indikator für die Lage am Arbeitsmarkt – hat sich weiter erhöht. Vor diesem Hintergrund ist der Trend zu sinkenden Löhnen zum Ende gekommen. Seit Jahresbeginn sind die regulären Bezüge der Arbeitnehmer erstmals seit dem Jahr 2000 wieder merklich gestiegen; hinzu kamen deutliche Zuwächse bei den gewinnabhängigen Bonuszahlungen.

Die Verbraucherpreise sind unterdessen weiter zurückgegangen. Im Oktober waren sie wieder um 0,7 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor, und die Entwicklung im Großraum Tokio lässt erwarten, dass sich der Preisrückgang im November nochmals verschärft hat. Dies liegt zwar wesentlich daran, dass die Preise für frische Nahrungsmittel, die häufig stark schwanken, kräftig gesunken sind. Doch auch die um die Preisentwicklung in dieser Warengruppe bereinigte Inflationsrate ist trotz der höheren Energiepreise noch nicht gestiegen. Diese Kerninflationsrate dient der Notenbank als wichtige Orientierungsgröße bei ihren geldpolitischen Entscheidungen; das so gemessene Preisniveau sollte nach den Vorstellungen der Bank von Japan über einen längeren Zeitraum hinweg gestiegen sein, bevor sie beginnt, die monetären Zügel anzuziehen. Angesichts der aktuellen Entwicklung und der Tatsache, dass im kommenden Jahr eine Reihe von Faktoren das Preisniveau drücken werden,<sup>2</sup> erscheint eine baldige spürbare Veränderung der Geldpolitik in Japan zunehmend unwahrscheinlich. Wir erwarten, dass die Notenbank nicht vor dem Frühjahr anfangen wird, die überreichliche Liquiditätsversorgung des Bankensektors zu reduzieren. Eine Anhebung der Leitzinsen ist erst für das Jahr 2007 zu erwarten. Bei dieser Geldpolitik werden die monetären Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum sehr günstig bleiben, zumal der Yen in den vergangenen Monaten real und effektiv merklich abgewertet hat und die Aktienkurse deutlich aufwärts gerichtet sind.

Die Finanzpolitik dürfte den konjunkturellen Aufschwung dazu nutzen, die Konsolidierung des Staatshaushalts voranzutreiben. Diese Aufgabe ist bei einem Haushaltsdefizit von rund 6 Prozent gemessen am Bruttoinlandsprodukt und einer Staatsverschuldung, die sich inzwischen auf 170 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beläuft, zunehmend dringlich. Nachdem das

---

<sup>2</sup> Hierzu zählen beabsichtigte Senkungen bei den Gesundheitskosten und Versorgungstarifen, ein weiterer Rückgang der Preise für Telekommunikationsdienstleistungen sowie die Umstellung des Basisjahres im Preisindex, die das Preisniveau leicht verringern dürfte. Außerdem sollen ab August nächsten Jahres neben Preisen für frische Nahrungsmittel auch die Energiepreise bei der Ermittlung der Kernrate herausgerechnet werden.

strukturelle Defizit im laufenden Jahr allenfalls leicht zurückgeführt worden ist, ist für das im April beginnende Haushaltsjahr 2006 eine spürbar restriktive Ausrichtung zu erwarten. Wichtigste Einzelmaßnahme dürfte eine – mindestens teilweise – Rücknahme der Einkommensteuersenkung sein, die im Jahr 1999 zur Konjunkturanregung beschlossen worden war. Die viel diskutierte Anhebung der Mehrwertsteuer ist für die Prognose nicht unterstellt. Zu ihr würde es wohl ohnehin frühestens im Jahr 2007 kommen, weil Regierungschef Koizumi eine solche Maßnahme für seine Regierungszeit, die im September 2006 endet, ausgeschlossen hat.

*Tabelle 2:*

Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2004–2007

	2004	2005 <sup>a</sup>	2006 <sup>a</sup>	2007 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	2,7	2,3	2,0	1,8
Privater Verbrauch	1,5	1,7	1,7	1,5
Staatsnachfrage	-0,4	1,6	0,4	0,9
Anlageinvestitionen	1,5	3,1	2,8	3,4
Unternehmensinvestitionen	5,8	7,4	4,9	5,0
Wohnungsbau	2,2	-1,1	1,6	1,5
Öffentliche Investitionen	-10,5	-8,1	-4,1	-2,0
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	0,2	0,3	0,0	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	0,8	0,1	0,1	-0,1
Exporte	14,4	6,2	6,6	5,5
Importe	8,9	7,5	7,4	6,8
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	1,9	2,3	1,9	1,9
Verbraucherpreise	0,0	-0,3	-0,1	0,5
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	4,7	4,4	4,1	3,8
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	3,7	3,5	3,4	3,0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	-7,0	-6,5	-5,8	-5,5

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Real. — <sup>c</sup>Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — <sup>d</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>e</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

*Quelle:* Cabinet Office (2005); OECD (2005a, 2005b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die konjunkturellen Aussichten für die kommenden beiden Jahre sind alles in allem günstig. Der Konsolidierungsprozess in der Wirtschaft – sowohl bei den Produktionsunternehmen als auch im Finanzsektor – ist inzwischen so weit fortgeschritten, dass die geldpolitischen Anregungen Wirkung entfalten können. Die restriktive Finanzpolitik sowie eine allmählich schwächer werdende weltwirtschaftliche Dynamik dürften allerdings dazu führen, dass sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion allmählich auf Raten verlangsamt, die mit rund 2 Prozent nur noch wenig höher sind als das Wachstum des Produktionspotentials, das

wir bei reichlich 1,5 Prozent ansetzen. Vor dem Hintergrund verbesserter Absatz- und Ertragserwartungen wird die Investitionsneigung vorerst hoch bleiben. Die Expansion des privaten Konsums wird sich dank weiter deutlich zunehmender Realeinkommen fortsetzen, gebremst durch die Steuererhöhungen wird sie aber etwas an Fahrt verlieren (Tabelle 2). Auch die Exporte werden im Prognosezeitraum infolge einer etwas nachlassenden Konjunktur im Ausland – insbesondere in China und in den Vereinigten Staaten – an Tempo einbüßen; sie dürften aber angesichts einer deutlich verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit weiter recht kräftig zunehmen. Die Arbeitslosenquote wird weiter zurückgehen und im Verlauf der kommenden beiden Jahre deutlich unter 4 Prozent sinken. Einen nennenswerten Anstieg der Verbraucherpreise erwarten wir erst für das Jahr 2007.

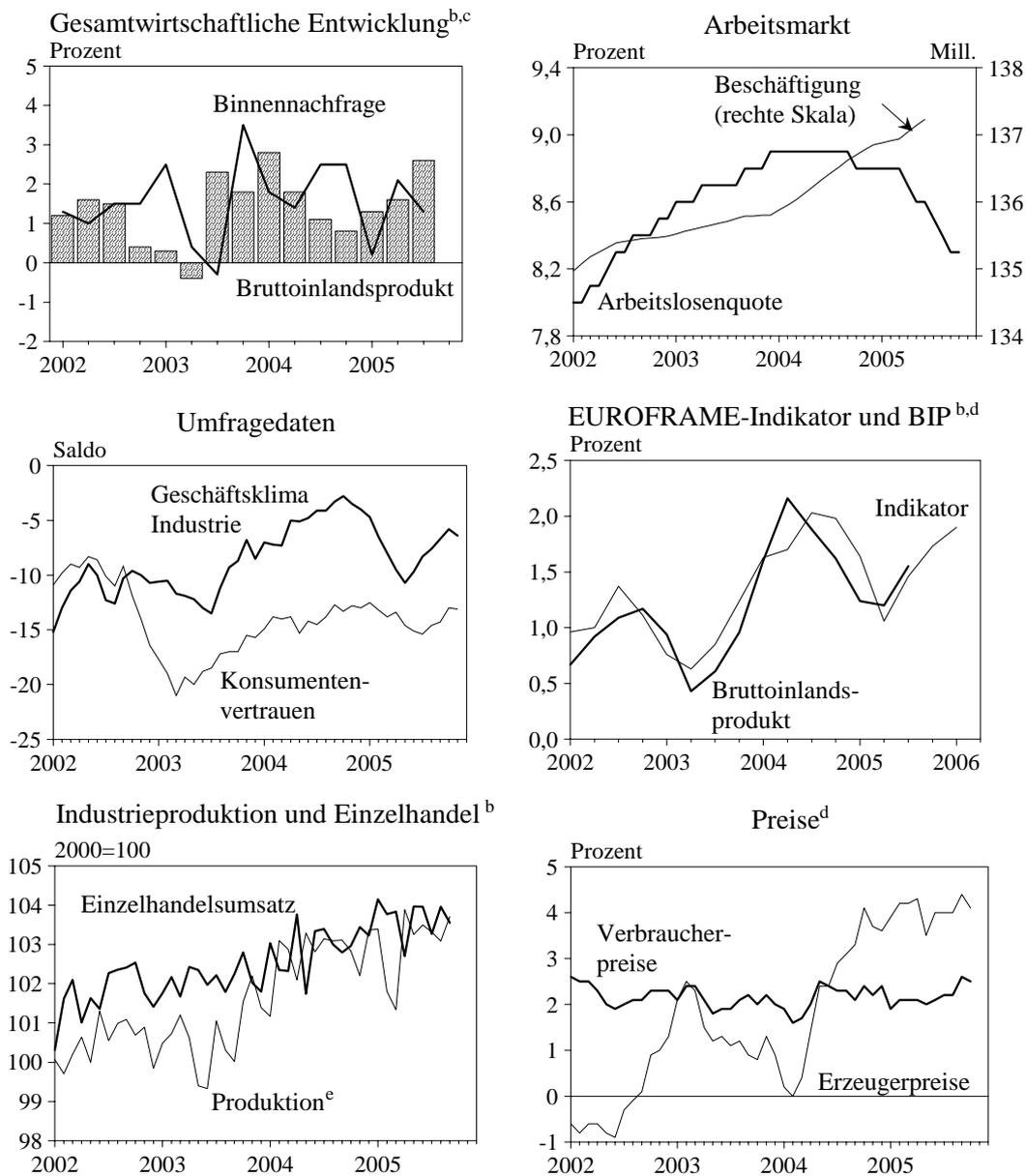
### **Konjunkturelle Belebung in der Europäischen Union**

Die wirtschaftliche Aktivität in der Europäischen Union nahm im Jahr 2005 nur verhalten zu. Nachdem die Produktion im ersten Halbjahr – gedämpft durch den Ölpreisanstieg und die vorangegangene Aufwertung des Euro – nur schwach expandiert hatte, zeigten sich ab der Jahresmitte ungeachtet der weiteren Verteuerung des Rohöls zunehmend Zeichen einer konjunkturellen Erholung. Anregungen kamen dabei insbesondere von der Auslandsnachfrage, aber auch die Investitionstätigkeit zog an. Im dritten Quartal stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum merklich rascher als das Produktionspotential. Auch in den neuen Mitgliedsländern beschleunigte sich die konjunkturelle Expansion erheblich. Vergleichsweise gedämpft blieb die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Vereinigten Königreich, wo geldpolitische Anregungen fehlten und das Nachlassen des Immobilienpreisanstiegs die Konsumneigung verringerte. Aber auch hier deutet vieles darauf hin, dass die konjunkturelle Flaute allmählich zu Ende geht. Für das kommende Jahr ist eine robuste Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der Europäischen Union zu erwarten. Im Jahr 2007 dürfte der Produktionsanstieg wieder etwas an Fahrt verlieren, bedingt durch eine weniger expansive Geldpolitik und eine spürbar restriktive Ausrichtung der Finanzpolitik sowie eine etwas weniger dynamische Konjunktur im Ausland.

### **Konjunktur in Euroland gewinnt an Schwung**

Die konjunkturelle Expansion im Euroraum hat sich im Verlauf dieses Jahres etwas verstärkt. Im dritten Quartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von rund 2 ½ Prozent zu und stieg damit deutlich rascher als im ersten Halbjahr (Abbildung 7).

Abbildung 7:

Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur in Euroland 2002–2005

<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 (2005); Eurostat (2005); EZB (2005).

Damit hat die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung erstmals seit reichlich einem Jahr wieder zugenommen. Getragen wurde die Belebung durch die Anlageinvestitionen und die Exporte. So haben sich die Ertragsaussichten der Unternehmen zunehmend gebessert, und die Finanzierungsbedingungen waren anhaltend günstig. Das Geschäftsklima in der Industrie hat

sich seit dem Frühjahr deutlich aufgehellt, und die Zunahme der Industrieproduktion beschleunigte sich etwas. Die Exporte wurden angeregt durch die nach wie vor lebhaft expandierende Weltwirtschaft. Dabei stiegen auch die Lieferungen in die Vereinigten Staaten im Jahresverlauf deutlich; sie hatten im vergangenen Jahr noch stagniert. Hinzu kam, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit infolge der Abwertung des Euro spürbar verbessert hat. Schwachpunkt der Konjunktur blieb der private Konsum, der im laufenden Jahr annähernd stagnierte. Entscheidend war dabei, dass die real verfügbaren Einkommen durch den kräftigen Anstieg der Energiepreise geschmälert wurden. So hat sich die Inflationsrate sprunghaft erhöht und betrug im Herbst rund 2 ½ Prozent. Vor diesem Hintergrund blieb das Konsumentenvertrauen auf niedrigem Stand. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich etwas verbessert. Die Zahl der Beschäftigten stieg weiterhin in moderatem Tempo, und die Arbeitslosenquote bildete sich von dem zu Jahresbeginn erreichten Stand etwas zurück; sie belief sich zuletzt auf 8,5 Prozent.

Die EZB hat am 1. Dezember dieses Jahres begonnen, ihren expansiven Kurs etwas zurückzunehmen. Vor dem Hintergrund der wieder anziehenden Konjunktur im Euroraum erscheint es angebracht, die wirtschaftliche Aktivität nicht mehr wie bisher durch extrem niedrige Zinsen anzuschieben. Andernfalls geriete das Ziel der Notenbank, die Inflationserwartungen niedrig zu halten, in Gefahr. Zwar ist die Kerninflationsrate im Verlauf dieses Jahres weiter auf rund 1 ½ Prozent gesunken, und der Auftrieb der Arbeitskosten blieb mit rund 2 ½ Prozent ähnlich gering wie im Vorjahr. Doch entstehen mittelfristig Risiken dadurch, dass die Weltwirtschaft kräftig expandiert und die dämpfenden Impulse durch niedrige Preise für Importe von Fertigwaren nachlassen dürften. Vor allem aber zeigt die Analyse der monetären Indikatoren an, dass die Risiken für ein Anziehen der Inflation zugenommen haben. So steigen die Geldmenge und die Kreditvergabe seit geraumer Zeit beschleunigt. Die Wende in der Zinspolitik bedeutet allerdings nicht, dass die EZB die Leitzinsen nun zügig auf das als neutral anzusehende Niveau anheben wird.<sup>3</sup> Wir erwarten vielmehr, dass der Zins im Laufe des kommenden Jahres um lediglich 50 Basispunkte steigen wird. Diese Straffung erscheint realistisch, zumal sich die Konjunktur im Euroraum 2006 weiter festigen dürfte. Eine ähnliche Einschätzung über die Zinsen im kommenden Jahr herrscht an den Finanzmärkten vor.

Der Kurs der Finanzpolitik dürfte im kommenden Jahr annähernd neutral sein. Das gesamtstaatliche Defizit wird sich voraussichtlich auf 2,8 Prozent belaufen und damit so hoch sein wie in diesem Jahr. In der Folge wird sich die öffentliche Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weiter erhöhen. Von einer Verschärfung des Konsolidierungskurses

---

<sup>3</sup> Nach unseren Schätzungen liegt der neutrale Zins bei rund 3 ½ Prozent (Benner et al. 2005b: 331).

kann also nicht gesprochen werden, der angesichts der in einigen Ländern hohen Budgetdefizite angebracht wäre, wenn man die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts ernst nähme. So wird das Budgetdefizit in fünf Ländern sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr über der 3-Prozent-Marke des Maastrichter Vertrags liegen. Die deutsche Bundesregierung hat sich entschieden, keine Maßnahmen zu ergreifen, um das Defizit im kommenden Jahr in dem eigentlich geforderten Ausmaß zu reduzieren. In Italien ist der Handlungsbedarf noch größer als in Deutschland, da der Überschuss im Primärhaushalt seit geraumer Zeit deutlich zurückgeht; ohne zusätzliche Maßnahmen wird das Budgetdefizit 2007 abermals zunehmen. Für die meisten Länder gilt, dass die Zinslast in nächster Zeit nicht mehr sinken wird. Dies erhöht den Druck, die Haushalte zu konsolidieren. Im Jahr 2007 dürfte das Budgetdefizit im Euroraum sinken, bedingt vor allem durch die in Deutschland geplanten Maßnahmen, nicht zuletzt durch die Anhebung der Mehrwertsteuer. Der Kurs der Finanzpolitik wird dann leicht restriktiv ausgerichtet sein.

*Tabelle 3:*

Eckdaten zur Konjunktur in Euroland 2004–2007

	2004	2005 <sup>a</sup>	2006 <sup>a</sup>	2007 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	2,1	1,4	2,1	1,8
Binnennachfrage <sup>b</sup>	2,0	1,5	2,2	1,7
Privater Verbrauch	1,5	1,1	1,7	1,5
Staatsverbrauch	1,1	1,1	1,8	1,7
Anlageinvestitionen	1,9	1,4	3,0	2,0
Lagerinvestitionen <sup>c</sup>	0,3	0,2	0,0	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	0,1	–0,1	–0,1	0,2
Verbraucherpreise	2,1	2,2	2,1	2,0
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	8,9	8,7	8,4	8,1
Leistungsbilanzsaldo <sup>e</sup>	0,6	0,1	0,1	0,3
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>e</sup>	–2,7	–2,8	–2,8	–2,5

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Real. — <sup>c</sup>Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — <sup>d</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>e</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

*Quelle:* Eurostat (2005); EZB (2005); eigene Berechnungen und Prognosen.

Im kommenden Jahr wird sich die konjunkturelle Lage weiter verbessern. So gehen die Belastungen durch die höheren Energiepreise allmählich zurück, und die Auslandsnachfrage wird weiter in hohem Tempo zulegen; gefördert werden die Exporte auch durch die Euro-Abwertung. Zudem regen die Zinsen, die trotz der Straffung durch die EZB vergleichsweise niedrig sein werden, die wirtschaftliche Aktivität an. Im Laufe des Jahres wird sich die Dynamik bei den Investitionen weiter leicht verstärken. Der private Konsum wird ebenfalls wieder

anziehen, da sich die Inflationsrate zurückbildet und so die Realeinkommen wieder leicht steigen. Im Jahr 2007 dürfte die Konjunktur allgemein etwas an Schwung verlieren. Die Weltkonjunktur dürfte langsamer expandieren, und die Abwertung des Euro wird kaum noch weiter anregend wirken; daneben wird die Finanzpolitik dämpfend wirken. So dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt 2007 nur noch um 1,8 Prozent zunehmen, nach 2,1 Prozent im Jahr 2006 (Tabelle 3). Dabei wird sich die Arbeitslosigkeit leicht zurückbilden. Der HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) wird in beiden Jahren um jeweils etwa 2 Prozent steigen.

### **Moderater Produktionsanstieg im Vereinigten Königreich**

Die konjunkturelle Verlangsamung im Vereinigten Königreich, die bereits die zweite Hälfte des Vorjahres geprägt hatte, setzte sich im Jahr 2005 fort (Abbildung 8). Insbesondere die schwächere Dynamik der inländischen Nachfrage ist dafür verantwortlich, dass das Bruttoinlandsprodukt seit gut einem Jahr langsamer expandiert als im mittelfristigen Trend. Im dritten Quartal zeichnete sich allerdings eine Belebung ab. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte wurden angesichts einer verringerten Belastung durch Zinszahlungen<sup>4</sup> sowie einer günstigen Arbeitsmarktlage leicht beschleunigt ausgeweitet. Die Investitionsausgaben legten vor dem Hintergrund gestiegener Gewinne und günstiger Finanzierungsbedingungen bereits seit dem Frühjahr deutlich zu. Nicht zuletzt wurden die Läger kräftig aufgestockt. Der Außenbeitrag ging hingegen stark zurück; hier schlug insbesondere eine Normalisierung bei den im Vorquartal überaus kräftig gestiegenen Exporten zu Buche. Insgesamt wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion im dritten Quartal 2005 mit einer laufenden Jahresrate von 1,6 Prozent abermals in mäßigem Tempo ausgeweitet.

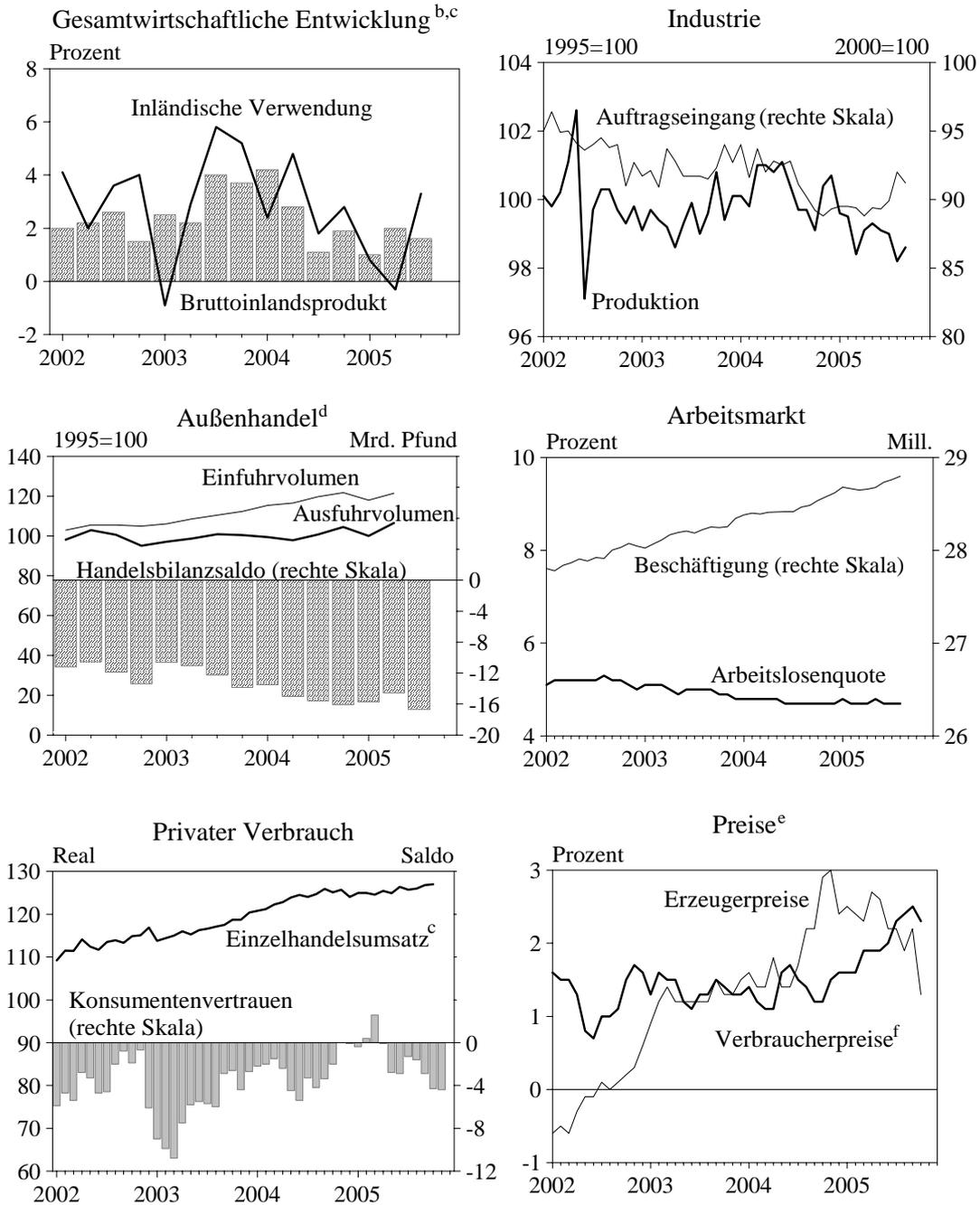
Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich seit dem Frühjahr wieder verbessert. Beschäftigung und Arbeitsvolumen weisen seither aufwärts. Die Durchschnittseinkommen (einschließlich Bonuszahlungen) stiegen gleichwohl geringfügig verlangsamt. Dies überrascht umso mehr, als sich der Verbraucherpreisauftrieb im Gefolge der bis in den Herbst hochschnellenden Energiepreise deutlich beschleunigt hat. Die Inflationsrate betrug im Oktober 2,3 Prozent. Bereits seit Juli übersteigt sie den Zielwert der Bank von England, der bei 2 Prozent liegt. Im Prognosezeitraum dürfte sich der Verbraucherpreisanstieg unter der Annahme stabiler

---

<sup>4</sup> Die privaten Haushalte sind hoch verschuldet. Im Gefolge der Leitzinssenkung vom August wurden die Hypothekenkredite – die den größten Anteil an der Verschuldung der Haushalte haben – billiger. Die Kosten für Konsumentenkredite blieben annähernd gleich. Die Zinsen für Kreditkartenkredite wurden wegen des höheren Ausfallrisikos sogar angehoben (Bank of England 2005: 8).

Abbildung 8:

Indikatoren<sup>a</sup> zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2002–2005



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

Quelle: CIPS (2005); Eurostat (2005); IMF (2005); OECD (2005a); Office for National Statistics (2005).

Ölpreise und wenig veränderter Lohnzuwächse wieder abschwächen. Darauf deuten sowohl die Inflationserwartungen hin, die nahezu unverändert sind, als auch der Lohnanstieg, der sich bislang nicht beschleunigt hat. Die Kernrate der Inflation war in den vergangenen Monaten rückläufig, und auch der Anstieg der Produzentenpreise hat sich deutlich abgeschwächt. Vor diesem Hintergrund hat die Bank von England den Leitzins, die so genannte Repo-Rate, nach der Senkung im August auf dem Niveau von 4,5 Prozent belassen. Angesichts der stabilen Inflationserwartungen und einer allmählichen konjunkturellen Belebung dürfte der Leitzins bis weit in den Prognosezeitraum hinein unverändert bleiben. Damit wird die Geldpolitik annähernd neutral wirken.

Das Defizit im Staatshaushalt blieb im Jahr 2005 weitgehend unverändert bei 3 Prozent, wozu ein kräftiger Anstieg der Einnahmen aus der Öl- und Gasförderung beitrug. In den kommenden beiden Jahren setzt sich der Anstieg der Staatsausgaben aufgrund der Ausgabenprogramme der Regierung nur wenig gebremst fort. Da unter diesen Bedingungen eine Verletzung der Haushaltsregel droht, nach der die Neuverschuldung des Staates über den Konjunkturzyklus hinweg die öffentlichen Investitionen nicht übersteigen soll, wird die Belastung mit Steuern und Abgaben wohl nach und nach erhöht und die Finanzpolitik allmählich auf einen leicht restriktiven Kurs gebracht werden.

Im kommenden Jahr wird sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts angesichts einer nach wie vor gedämpften Konsumneigung der privaten Haushalte nur langsam beschleunigen. Erst zum Jahresende wird die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder in etwa so schnell wie im mittelfristigen Trend (2  $\frac{3}{4}$  Prozent) ausgeweitet werden. Die privaten Konsumausgaben werden dann vor dem Hintergrund günstiger Beschäftigungsperspektiven und unter der Annahme eines leichten Anstiegs der Immobilienpreise wieder etwa so rasch zunehmen wie die real verfügbaren Einkommen. Diese werden bei steigender Abgabenbelastung einerseits und fallender Inflation sowie anziehender Beschäftigung andererseits in etwa unverändertem Tempo zunehmen. Die Investitionstätigkeit dürfte sich angesichts optimistischer Absatz- und Ertragsersparungen sowie niedriger langfristiger Zinsen und einer günstigen Aktienmarktentwicklung weiter beleben. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2006 und 2007 um 1,8 bzw. 2,4 Prozent, nach 1,6 Prozent im Jahr 2005 (Tabelle 4). Der Verbraucherpreisanstieg wird in diesem Jahr 2,1 Prozent erreichen und sich im Prognosezeitraum leicht zurückbilden.

Tabelle 4:

Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2004–2007

	2004	2005 <sup>a</sup>	2006 <sup>a</sup>	2007 <sup>a</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>	3,2	1,6	1,8	2,4
Inlandsnachfrage <sup>b</sup>	3,8	1,7	2,1	2,5
Privater Verbrauch	3,7	1,8	2,0	2,3
Staatsverbrauch	2,6	1,5	2,3	2,2
Anlageinvestitionen	4,9	2,8	3,5	3,8
Vorratsveränderungen <sup>c</sup>	0,1	–0,2	–0,2	0,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	–0,2	0,0	–0,1	–0,1
Exporte	3,9	4,8	4,6	4,4
Importe	5,9	4,8	5,0	4,7
Verbraucherpreise <sup>d</sup>	1,3	2,1	2,0	1,9
Arbeitslosenquote <sup>e</sup>	4,7	4,9	5,1	4,9
Leistungsbilanzsaldo <sup>f</sup>	–2,0	–1,9	–1,5	–1,0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo <sup>f</sup>	–3,2	–3,1	–3,1	–3,2

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>In Preisen von 1995. — <sup>c</sup>Veränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — <sup>d</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>e</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>f</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

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

### Kräftigung der Konjunktur in den neuen EU-Mitgliedsländern

Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den neuen EU-Mitgliedsländern wird mit 4,2 Prozent in diesem Jahr merklich niedriger ausfallen als im Jahr 2004 (5,1 Prozent), im Jahresverlauf beschleunigte sich die Konjunktur aber merklich. Die Flaute im zweiten Halbjahr 2004, die besonders in Polen ausgeprägt war, wo hohe Realzinsen und eine wechselkursbedingte Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit die wirtschaftliche Aktivität dämpften, wurde zunehmend überwunden. Anregungen kamen zum einen von der Geldpolitik, zum anderen nahmen die Exporte kräftig zu. Sie wurden durch einen wieder günstigeren Wechselkurs angeregt; hinzu kamen ein kräftiger Anstieg der Nachfrage aus Russland und zuletzt die Erholung in Westeuropa. Die Arbeitslosenquote ist trotz des nur mäßigen Produktionsanstiegs tendenziell gefallen; sie dürfte im Jahresdurchschnitt 2005 um rund einen halben Prozentpunkt niedriger sein als 2004.

Das Preisklima ist im Allgemeinen trotz der Belastungen durch die höheren Energiepreise ruhig. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im Vergleich zum vergangenen Jahr deutlich abgeschwächt, von 4,1 Prozent auf voraussichtlich 2,6 Prozent. Die Inflationsziele der

Notenbanken wurden zumeist erreicht oder sogar unterschritten, so dass von dieser Seite derzeit keine Notwendigkeit für eine straffere Geldpolitik besteht. In der Finanzpolitik gibt es zwar in einigen Ländern erheblichen Konsolidierungsbedarf; eine deutlich restriktive Politik zur raschen Senkung der Haushaltsdefizite zeichnet sich jedoch nicht ab. Im Gegenteil: Die strukturellen Defizite dürften im kommenden Jahr in mehreren Ländern, so in Ungarn und in Tschechien, sogar steigen.

Bei diesen Rahmenbedingungen und einer Festigung der Erholung in der EU-15 dürfte sich die konjunkturelle Aufwärtstendenz in den neuen Mitgliedsländern im Prognosezeitraum fortsetzen. Mit Raten von rund 4 ½ Prozent wird der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts sowohl 2006 als auch 2007 erneut mehr als doppelt so hoch ausfallen wie in den alten Mitgliedsländern (Tabelle 5). Dabei dürften sich die Auftriebskräfte im Verlauf des kommenden Jahres zunehmend auf die Binnennachfrage verlagern. Die Investitionen werden – auch gefördert durch Mittel der EU-Struktur- und Regionalfonds – beschleunigt zunehmen, und der private Konsum wird angesichts deutlicher Realeinkommenszuwächse und verstärkt steigender Beschäftigung an Schwung gewinnen. Der Preisauftrieb bleibt bei alledem moderat; insbesondere in den baltischen Ländern besteht allerdings das Risiko, dass der starke Produktionsanstieg im Prognosezeitraum zu merklich höheren Inflationsraten führt.

### **Ausblick: Konjunktur in den Industrieländern verliert leicht an Fahrt**

Der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern dürfte sich in den Jahren 2006 und 2007 in etwa im zuletzt beobachteten Tempo fortsetzen (Tabelle 6). Zwar nehmen die monetären Anregungen im Prognosezeitraum spürbar ab, dafür lassen bei unserer Annahme eines stabilen Ölpreises von 55 US-Dollar je Barrel Brent aber die Belastungen durch den vergangenen Anstieg des Ölpreises nach. Insgesamt sind die Voraussetzungen dafür, dass die wirtschaftliche Expansion anhält, durchaus günstig. Trotz der weiteren Zinsanhebungen kann von einer restriktiven Geldpolitik nicht gesprochen werden. Auch bleiben die Impulse für die Nachfrage, die von dem starken wirtschaftlichen Wachstums in den Schwellenländern ausgehen, intakt. Hohe Gewinne und eine inzwischen deutlich gesenkte Verschuldung der Unternehmen lassen erwarten, dass die Investitionskonjunktur aufwärts gerichtet bleibt. Die Einkommen der privaten Haushalte dürften bei anhaltendem Beschäftigungszuwachs und leicht verstärktem Lohnanstieg beschleunigt zunehmen.

Tabelle 5:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2005, 2006 und 2007

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2005	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>	2005	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>	2005	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>
Deutschland	21,3	0,8	1,5	1,0	2,0	1,7	2,1	9,5	9,0	8,7
Frankreich	15,9	1,6	2,2	2,0	1,9	2,0	1,8	9,6	9,2	9,0
Italien	13,3	-0,1	1,4	1,1	2,1	2,1	1,8	7,8	7,5	7,4
Spanien	7,8	3,4	3,5	3,0	3,5	3,5	3,3	9,2	8,7	8,4
Niederlande	4,6	0,6	1,7	2,0	1,6	1,8	1,8	5,1	5,0	4,5
Belgien	2,8	1,5	2,2	2,0	2,6	2,4	2,0	8,0	7,6	7,6
Österreich	2,3	1,8	2,1	2,0	2,0	1,9	1,6	5,0	5,0	4,8
Finnland	1,5	1,5	3,8	3,0	0,9	1,3	1,1	8,4	8,0	7,7
Griechenland	1,6	3,6	3,2	3,0	3,5	3,3	3,1	10,4	10,2	10,0
Portugal	1,3	0,8	1,5	2,2	2,3	2,7	2,0	7,5	7,5	7,5
Irland	1,4	4,2	4,8	4,5	2,2	2,8	2,8	4,3	4,2	4,2
Luxemburg	0,3	4,0	4,2	4,0	4,0	4,0	3,0	5,0	5,0	5,0
Euroland	74,1	1,3	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1	8,6	8,2	8,0
Vereinigtes Königreich	16,8	1,6	1,8	2,4	2,1	2,0	1,9	4,9	5,1	4,9
Schweden	2,7	2,5	2,9	2,8	0,6	1,2	1,2	6,7	6,3	6,0
Dänemark	1,9	2,6	2,3	2,2	1,7	1,8	1,6	4,6	4,3	4,1
EU-15	95,5	1,4	2,0	1,9	2,1	2,1	2,0	7,8	7,6	7,4
Polen	1,9	3,2	4,2	4,5	2,2	2,5	2,5	18,0	17,2	16,5
Tschechien	0,8	5,0	4,2	4,2	1,6	2,6	2,5	8,0	7,6	7,2
Ungarn	0,8	4,0	4,0	3,5	3,8	2,0	2,7	6,8	6,7	6,8
Slowakei	0,3	5,5	5,0	5,0	3,0	3,5	3,0	17,0	16,2	15,7
Slowenien	0,2	3,7	4,0	3,5	2,5	2,5	2,5	5,8	5,6	5,5
Litauen	0,1	7,0	6,5	6,5	2,5	2,8	3,0	9,0	8,3	7,7
Zypern	0,1	3,5	4,0	3,5	2,3	2,2	2,0	5,0	5,0	5,0
Lettland	0,1	8,5	9,0	7,5	7,0	6,5	5,0	9,5	9,2	9,0
Estland	0,1	8,0	8,0	7,0	4,0	3,8	3,5	7,5	6,5	6,0
Malta	0,0	0,8	0,7	1,0	3,0	2,5	2,0	7,2	7,0	7,0
Neue Mitglieds- länder	4,5	4,2	4,4	4,4	2,6	2,6	2,6	13,4	12,8	12,3
EU-25	100,0	1,5	2,2	2,0	2,1	2,1	2,0	8,8	8,5	8,2

<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: Europäische Kommission (2005); EZB (2005); OECD (2005a, 2005c); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 6:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2005, 2006 und 2007

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>
Euroland	30,6	1,3	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1	8,6	8,2	8,0
EU-25	41,4	1,5	2,2	2,0	2,1	2,1	2,0	8,8	8,5	8,2
Schweiz	1,2	1,0	1,5	1,2	1,2	1,0	1,0	4,1	3,8	3,8
Norwegen	0,8	2,8	3,0	2,5	1,8	1,5	1,0	4,3	4,1	3,7
West- und Mitteleuropa	43,4	1,5	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	8,7	8,3	8,1
Vereinigte Staaten	38,1	3,6	3,4	3,0	3,5	3,8	2,5	5,1	4,7	4,5
Japan	15,3	2,3	2,0	1,8	-0,3	-0,1	0,5	4,4	4,1	3,8
Kanada	3,2	2,7	3,0	2,8	2,2	2,0	2,0	7,0	6,8	6,7
Länder insgesamt	100,0	2,5	2,6	2,4	2,3	2,4	2,0	6,8	6,5	6,43
<i>Nachrichtlich:</i>										
Welthandel		7,2	8,0	7,3						
Ölpreis <sup>f</sup>		55,0	55,0	55,0						

<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. — <sup>f</sup>North Sea Brent, US-Dollar pro Barrel, Jahresdurchschnitt.

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

In den Vereinigten Staaten ist die Veränderung des geldpolitischen Impulses am stärksten; hier dürfte sich die Konjunktur sukzessive abschwächen, vor allem, weil die privaten Haushalte angesichts höherer Zinsen und geringerer Vermögenszuwächse wieder in größerem Umfang sparen dürften und sich die Zunahme des privaten Konsums in der Folge verlangsamen wird. Leicht dämpfend wirkt auch die Aufwertung des US-Dollar gegenüber Yen und Euro – unterstellt sind Wechselkurse von 1,20 US-Dollar je Euro und 110 Yen je US-Dollar. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung zeitweise leicht zurückgehen. Eine ausgeprägte Verlangsamung erwarten wir allerdings nicht. Die US-Notenbank hat die Zinsen zwar deutlich angehoben, die Geldpolitik bremst aber noch nicht die Konjunktur. Im Euroraum setzt sich die konjunkturelle Belebung im kommenden Jahr weiter fort. Mit Wegfall der Belastungen durch den Ölpreisanstieg werden die günstigen monetären Rahmenbedingungen zunehmend Wirkung entfalten. Infolge der allmählichen geldpolitischen Straffung, vor allem aber als Resultat fiskalischer Restriktionsmaßnahmen, wird sich die konjunkturelle Dynamik im Jahr 2007 aber wohl wieder verringern. Mit 1,8 Pro-

zent dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt dann etwa so rasch zunehmen wie das Produktionspotential. Im Vereinigten Königreich dürfte sich die Konjunktur im Laufe des Prognosezeitraums wieder beleben, weil die dämpfenden Wirkungen der geldpolitischen Straffung allmählich auslaufen. Deutlich schneller als in der EU-15 wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität weiterhin in den neuen Mitgliedsländern der EU expandieren. Für Japan rechnen wir mit einer Fortsetzung des Aufschwungs, wenngleich die Dynamik im Vergleich zum Jahr 2005 etwas nachlassen dürfte.

Der Welthandel wird bei dieser Konjunktorentwicklung in den Industrieländern und einem im Verlauf leicht abnehmenden Produktionsanstieg in den Schwellenländern, insbesondere in China, mit Raten von 7 bis 8 Prozent in etwa so schnell ausgeweitet wie im längerfristigen Trend. Die Inflation in den Industrieländern bildet sich im Verlauf des kommenden Jahres allmählich zurück, wenn die Effekte des Anstiegs der Energiepreise aus dem Vorjahresvergleich herausfallen. Die Arbeitslosigkeit wird sich weiter leicht verringern.

## Literatur

- Arbeitsgemeinschaft (Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V.) (2005). *Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2005*. Berlin.
- Bank of England (2005). Inflation Report. November. London. Via Internet (16. November 2005) <<http://www.bankofengland.co.uk/inflationreport/ir05nov.pdf>>.
- Benner, J., K.-J. Gern, A. Kamps, F. Oskamp, J. Scheide und R. Schweickert (2005a). Robuste Weltkonjunktur. *Die Weltwirtschaft* (3): 249–288.
- Benner, J., K.-J. Gern und J. Scheide (2005b). Leicht anziehende Konjunktur in Euroland. *Die Weltwirtschaft* (3): 321–340.
- Cabinet Office (2005). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (30. November 2005) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Conference Board (2005). Consumer Confidence. Via Internet (30. November 2005) <<http://www.conference-board.org/economics/consumerConfidence.cfm>>.
- CIPS (The Chartered Institute of Purchasing & Supply) (2005). *PMJ Monthly Reports*. Stanford.
- EUROFRAME (2005). Eurogrowth Indicator. Via Internet (30. November 2005) <<http://www.euroframe.org>>.
- Europäische Kommission (2005). Economic Forecasts. Autumn. *European Economy* (5). Brüssel.
- Eurostat (2005). Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2005). *Monatsbericht*. November. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2005). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (30. November 2005) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- HM Treasury (2005). *Pre-Budget Report*. November. London.
- HWWA (Hamburgisches-Welt-Wirtschafts-Archiv) (2005). HWWA-Rohstoffpreisindex. Via Internet (30. November 2005) <<http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2005). *International Financial Statistics*. August. Washington, D.C.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005a). *Main Economic Indicators*. November. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005b). *Economic Outlook*. November. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005c). *Labour Force Statistics 1983–2003*. August. Paris.
- Office for National Statistics (2005). Economy. Via Internet (30. November 2005) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- US Department of Commerce (2005). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (30. November 2005) <<http://www.bea.doc.gov/bea/dn/home/gdp.htm>>.