

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

Book Part — Published Version

Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt

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; Schweickert, Rainer (2006) : Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2006, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel, pp. 3-36

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3929>

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.

Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt

Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp, Birgit Sander, Joachim Scheide und Rainer Schweickert

Zusammenfassung:

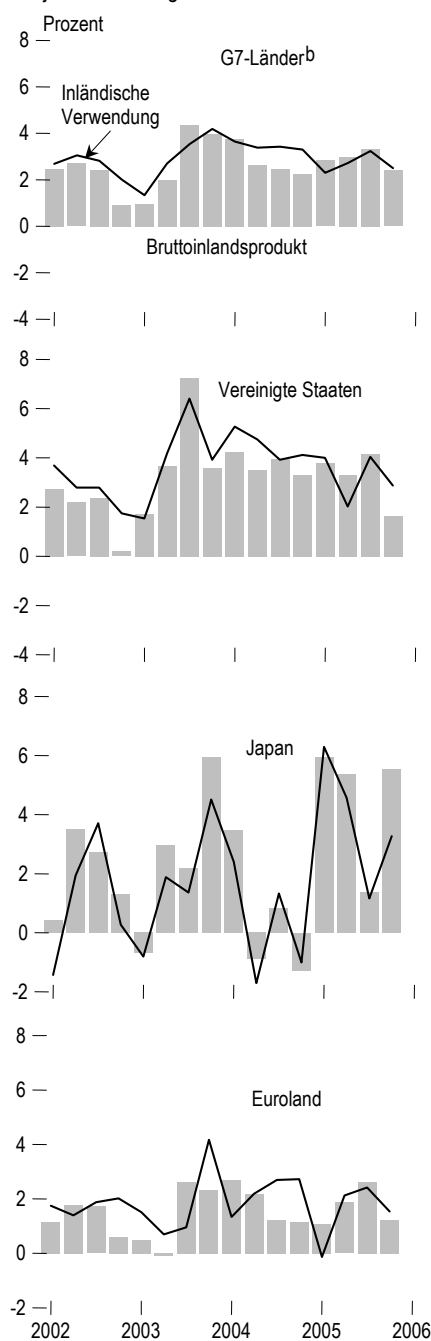
Die Weltkonjunktur zeigt sich zu Beginn des Jahres 2006 weiter in robuster Verfassung. Zwar deutet sich für die Vereinigten Staaten an, dass die Geldpolitik allmählich die Nachfrage zu dämpfen beginnt; gleichzeitig haben sich aber die konjunkturellen Perspektiven für Japan und Europa aufgehellt. Insgesamt dürfte die Produktion in den Industrieländern 2006 mit einer Rate von 3,0 Prozent sogar schneller steigen als 2005 und auch schneller, als von uns zuvor erwartet worden war (2,6 Prozent). Die hohe wirtschaftliche Dynamik in China wird sich vorerst nur wenig verringern. So dürfte die Weltwirtschaft im laufenden Jahr nochmals kräftig zulegen. Für 2007 ist eine Abflachung des Produktionsanstiegs zu erwarten, von einem Konjunkturabschwung kann jedoch noch nicht gesprochen werden. Die Inflation bleibt im Allgemeinen moderat; unter der Voraussetzung konstanter Ölpreise wird sie im kommenden Jahr etwas sinken.

Die weltwirtschaftliche Expansion blieb im Jahr 2005 trotz stark gestiegener Preise für Rohöl und andere Rohstoffe kräftig. Mit einer Rate von geschätzt 4,4 Prozent nahm die Weltproduktion abermals rascher zu als im mittelfristigen Trend, wenn auch nicht mehr ganz so stark wie 2004, als mit 5,2 Prozent die höchste Zuwachsrate seit 1976 verzeichnet wurde.¹ In den Industrieländern beschleunigte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts bis zum Herbst sogar. Im vierten Quartal erhöhte sich das konjunkturelle Fahrttempo in Japan zwar weiter, doch verlangsamte sich die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euro-Raum und vor allem in den Vereinigten Staaten merklich, so dass die Produktion in den Industrieländern insgesamt weniger rasch ausgeweitet wurde als zuvor (Abbildung 1). Diese Abschwächung dürfte jedoch lediglich vorübergehender Natur sein; für das erste Quartal des laufenden Jahres deuten die Indikatoren für alle Wirtschaftsräume auf einen lebhaften Produktionsanstieg hin.

Auch außerhalb der Industrieländer blieb der Aufschwung ungebrochen. Anregend wirkten nach wie vor die niedrigen Zinsen am Weltkapitalmarkt, und viele Entwicklungs- und Schwellenländer profitierten außerdem als Rohstoffexporteure von den gestiegenen Rohstoffpreisen. In China hat sich die seit längerem erwartete Abschwächung der Dynamik abermals nicht eingestellt. Im übrigen asiatischen Raum belebte sich die Konjunktur, die zu Beginn des vergangenen Jahres etwas gedrückt war, insgesamt sogar wieder. In Lateinamerika verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion nur vorübergehend, wofür vor allem eine schwache Entwicklung in Brasilien verantwortlich war. Die Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Russland nahm etwas ab, freilich ausgehend von einem hohen Niveau.

¹ Das Wachstum der Weltwirtschaft in den vergangenen Jahren stellt sich nicht zuletzt wegen einer Datenrevision in China etwas kräftiger dar als noch vor einem halben Jahr.

Abbildung 1:
Konjunktur in den großen Industrieländern^a



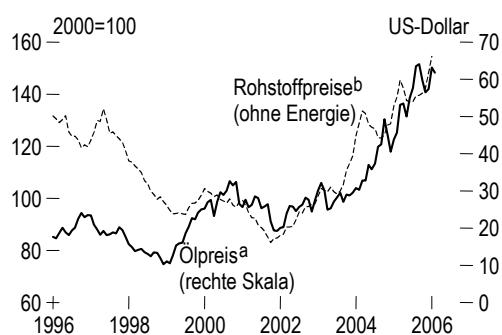
^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal (Jahresrate). — ^bVereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2006); eigene Berechnungen.

Ölpreis bleibt vorerst hoch

Der Ölpreis, der Anfang September 2005 im Zusammenhang mit den durch den Hurrikan „Katrina“ bedingten Produktionseinschränkungen einen historischen Höchststand von 70 US-Dollar je Barrel Nordsee-Brent erreicht hatte, gab in den Folgemonaten zwar wieder nach, hat sich aber dann auf einem im historischen Vergleich immer noch sehr hohen Niveau von rund 60 Dollar stabilisiert (Abbildung 2). Für den Prognosezeitraum unterstellen wir einen Ölpreis in dieser Größenordnung (Tabelle 1). Zwar spricht einiges dafür, dass die Notierungen zurückgehen könnten. So sind die Lagerbestände inzwischen gemessen an früher üblichen Niveaus sehr reichlich, die Tendenz zur Aufstockung der Läger ist anscheinend bereits zum Stillstand gekommen; auch zeichnet sich ab, dass das Ölangebot in diesem und im nächsten Jahr spürbar schneller zunimmt als die Nachfrage. Insofern verliert das Argument der extrem hohen Auslastung der Förderkapazitäten, mit dem wegen des hohen Risikos von Lieferengpässen bei Produktionsstörungen der starke Preisanstieg bei Rohöl wesentlich erklärt worden war (Benner et al. 2005: 251), allmählich an Bedeutung. Aller-

Abbildung 2:
Ölpreis und Rohstoffpreise (ohne Energie) 1996–2006



^aSpotpreis Sorte Brent, London. — ^bHWWA-Index.

Quelle: International Petroleum Exchange über Thomson Financial Datastream; HWWA (2006).

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007			
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	2,5	2,9	3,5	4,1	4,4	4,5	4,8	4,8	4,6	4,3	4,3	4,3
Japan (Tagesgeldzins)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,5	0,7	0,8	1,0
Euroland (3-Monatszins)	2,1	2,1	2,1	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8
Wechselkurs												
US-Dollar/Euro	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Yen/US-Dollar	104,7	107,6	111,2	118,0	116,5	115	115	115	115	115	115	115
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	47,6	51,6	61,6	56,9	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
HWWA-Index für Industrierohstoffe	147,6	143,0	144,4	132,4	163,0	163,4	162,6	161,8	160,5	159,3	137,7	156,1

^aPrognose.

Quelle: HWWA (2006); IMF (2006); The Federal Reserve Board (2006b); EZB (2006a); eigene Prognosen.

dings bleibt die Lage am Ölmarkt im historischen Vergleich weiterhin angespannt. In dieser Situation wirken die nach wie vor in vielen wichtigen Förderländern vorhandenen politischen Probleme – so zuletzt in Nigeria – auf einen weiter hohen Ölpreis hin; bei einer Zuspitzung des Konflikts um das iranische Atomprogramm wäre sogar ein nochmaliges kräftiges Anziehen des Ölpreises wahrscheinlich. Vor diesem Hintergrund gehen wir für die Prognose von einem unveränderten Ölpreis aus. Auch am hohen Niveau der Preise für andere Industrierohstoffe dürfte sich angesichts der weiter kräftig expandierenden Weltnachfrage vorerst wenig ändern.

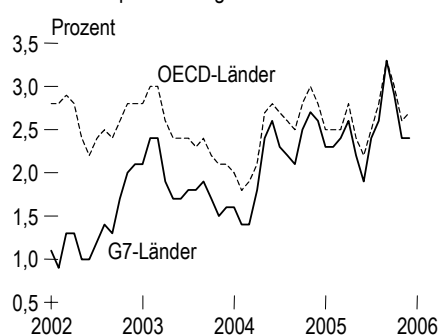
Straffung der Geldpolitik eingeleitet

Trotz des beträchtlichen Anstiegs der Energiepreise verläuft die Entwicklung der Verbraucherpreise im Allgemeinen weiterhin in ruhigen Bahnen. Insbesondere in den Industrieländern sind nach wie vor kaum Anzeichen einer nachhaltigen Inflationsbeschleunigung erkennbar, auch wenn sich der Preisanstieg in der zweiten Jahreshälfte 2005 etwas verstärkt hat (Abbildung 3). Die Inflationserwartungen haben sich allenfalls leicht

erhöht. Auch sind die Lohnzuwächse bislang moderat geblieben, so dass von dieser Seite keine unmittelbare Gefahr von Zweitrundeneffekten droht.

Gleichwohl sind Stabilitätsrisiken vorhanden. Zu bedenken ist, dass die globale Liquidität in den vergangenen Jahren im Zuge einer sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik stark ausgeweitet worden ist. Bislang haben unterausgelastete Kapazitäten in den Industrieländern einer spürbaren Beschleunigung der Verbraucherpreisinflation entgegenstanden, zumal sich wohl in vielen Bereichen höhere Preise auch deshalb nicht durchsetzen lassen, weil die Nachfrage nach Gütern oder Arbeitskräften sich im Zuge der Globalisierung leichter aus dem Ausland bedienen

Abbildung 3:
Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2006); IMF (2006).

lässt, die Angebotselastizität sich also tendenziell erhöht hat. Vielmehr hat sich die kräftige Liquiditätsschöpfung vor allem in einem Anstieg der Preise von Vermögenswerten niedergeschlagen. So sind die Immobilienpreise in einer Reihe von Ländern in den vergangenen Jahren in besorgniserregende Höhen geklettert, und die Kurse für Anleihen sind zunächst kräftig stiegen und im vergangenen Jahr trotz anziehender Geldmarktzinsen nicht gesunken (Benner et al. 2005: 254–256). Inzwischen besteht die Gefahr, dass sich die Immobilienmärkte derart überhitzen, dass es zu einer ausgeprägten Korrektur kommt, mit möglicherweise beträchtlichen negativen Folgen für die Konjunktur. Mit zunehmender Dauer des Konjunkturaufschwungs steigt nun auch das Risiko, dass die Überschussliquidität schließlich doch zu einem Anziehen der Verbraucherpreisinflation führt.

Die US-Notenbank hat ihre im Sommer 2004 begonnene Politik der allmählichen, aber stetigen geldpolitischen Straffung bis zuletzt fortgesetzt. Allerdings war das Zinsniveau bis weit in das vergangene Jahr hinein noch deutlich anregend; erst zuletzt kann wohl von einem in etwa neutralen Geldmarktzins gesprochen werden.² Wir erwarten, dass die Fed noch eine weitere Zinsanhebung vornimmt, bevor der Zinsgipfel in diesem Zyklus erreicht ist. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sie ihre Zinsen dann wieder leicht senken. Die Europäische Zentralbank (EZB), die erst im vergangenen Dezember begonnen hatte, ihren wichtigsten Leitzins zu erhöhen, wird ihn nach unserer Erwartung vor dem Hintergrund einer zunehmend festeren Konjunktur im Verlauf dieses Jahres weiter leicht anheben. Für die Bank von Japan ist eine wichtige Voraussetzung für ein Ende der Nullzinspolitik – eine nachhaltig positive Kernrate der Inflation – noch

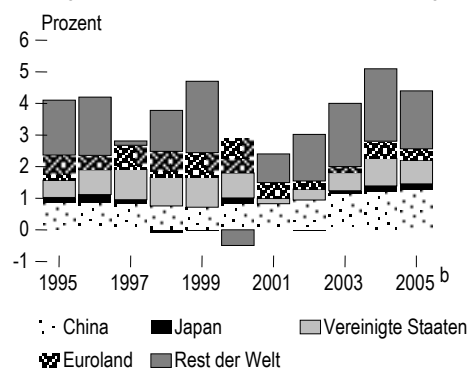
² Die Ermittlung des Zinsniveaus, das als neutral für die Konjunktur gelten kann, ist alles andere als trivial und die Ergebnisse von Schätzungen weisen eine erhebliche Unsicherheit auf. Für eine Diskussion des Konzepts siehe Benner et al. (2005: 258–260).

nicht gegeben. Doch dürfte sie bereits in nächster Zeit die überreichliche Liquiditätsversorgung des Bankensektors einschränken und im späteren Verlauf des Jahres die Zinsen leicht anheben. Alles in allem werden sich die monetären Rahmenbedingungen für die Weltkonjunktur in diesem und im nächsten Jahr weniger günstig darstellen als bislang.

Stabwechsel in der Weltkonjunktur?

Die starke Zunahme der Nachfrage in den Vereinigten Staaten, wesentlich getragen vom privaten Konsum, sowie die rasche Ausweitung der Produktionskapazitäten in China gaben der Weltkonjunktur in den vergangenen Jahren wichtige Impulse. Fast 40 Prozent des Wachstums der Weltwirtschaft gingen allein auf diese beiden Länder zurück (Abbildung 4). Allerdings ist es im Verlauf der vergangenen Jahre sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in China zu Ungleichgewichten gekommen, die über kurz oder lang eine langsamere Expansion als bisher notwendig machen. So ist die Sparquote

Abbildung 4:
Anstieg der Weltproduktion 1995–2005 nach Regionen^a



^aBeitrag zum Anstieg der Weltproduktion (Lundberg-Komponenten).
^bTeilweise geschätzt.

Quelle: IMF (2005); eigene Schätzungen und Berechnungen.

der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten in der Zwischenzeit negativ geworden; außerdem weist der Staatshaushalt beträchtliche Fehlbeträge auf. Von daher sind umfangreiche Kapitalzuflüsse aus dem Ausland erforderlich, um das Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren, das inzwischen auf rund 7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gestiegen ist. Ein Leistungsbilanzdefizit in dieser Größenordnung kann nicht als nachhaltig angesehen werden. In China ist der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt auf den extrem hohen Wert von nahezu 50 Prozent gestiegen, und das anhaltend starke Investitionswachstum birgt zunehmend die Gefahr des Aufbaus von Überkapazitäten.

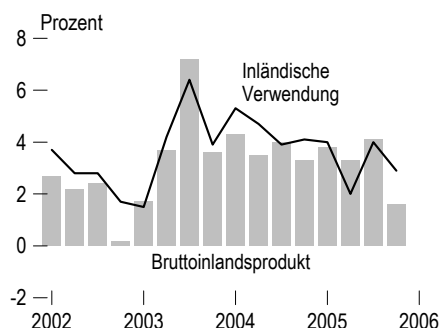
Fraglich ist, ob ein Nachlassen der konjunkturellen Dynamik in den Vereinigten Staaten und China durch eine verstärkte Expansion in anderen Regionen ausgeglichen werden kann. Wichtigste Kandidaten für eine Stabübergabe wären wohl Euroland und Japan, deren wirtschaftliche Expansion in den vergangenen Jahren eher schwach war oder stark auf Impulsen aus dem Ausland beruhte. Tatsächlich deutet vieles daraufhin, dass sich die Konjunktur in diesen Ländern gefestigt hat; in Japan ist sie bereits so stark, dass die Beschleunigung des Produktionsanstiegs im Schlussquartal des vergangenen Jahres die Verlangsamung in den Vereinigten Staaten und im Euroraum zu einem guten Teil kompensierte. Auch ist der Aufschwung in Japan zunehmend von der Binnennachfrage getragen. Über längere Zeit erscheint eine so starke Expansion, wie sie im vierten Quartal 2005 verzeichnet worden war, allerdings wohl nicht möglich zu sein, auch wenn das Potentialwachstum der japanischen Wirtschaft inzwischen wieder höher – auf etwa 2 Prozent – eingeschätzt wird. Bedenkt man, dass die japanische Wirtschaft nur weniger als halb so groß wie die amerikanische und zudem relativ geschlossen ist, so sind die Impulse, die von einer stärkeren Konjunktur in Japan für andere Länder ausgehen, als vergleichsweise gering einzuschätzen. Im Euroraum deutet zwar vieles auf einen konjunkturalen Aufschwung im laufenden Jahr hin. Er ist allerdings auch in beträchtlichem Maße durch Impulse von der Auslandsnachfrage gespeist; eine deutliche Abschwächung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten würde wohl Bremsspuren auch bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Euroland hinterlassen. Vor allem aber erscheint das Wachstumspotential unter den gegenwärtigen Bedingungen mit knapp 2 Prozent (Benner et al. 2004) zu gering, als dass der Euroraum allein die Vereinigten Staaten als Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft ablösen könnte. Im Falle einer nur moderaten Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten, bei der das reale Bruttoinlandsprodukt weiter mit Raten von annähernd 3 Prozent zunimmt, können Japan und Euroland wohl aber gemeinsam die Lücke schließen. Die weltwirtschaftliche Expansion würde sich dann in wenig verändertem Tempo fortsetzen.

rellen Aufschwung im laufenden Jahr hin. Er ist allerdings auch in beträchtlichem Maße durch Impulse von der Auslandsnachfrage gespeist; eine deutliche Abschwächung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten würde wohl Bremsspuren auch bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Euroland hinterlassen. Vor allem aber erscheint das Wachstumspotential unter den gegenwärtigen Bedingungen mit knapp 2 Prozent (Benner et al. 2004) zu gering, als dass der Euroraum allein die Vereinigten Staaten als Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft ablösen könnte. Im Falle einer nur moderaten Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten, bei der das reale Bruttoinlandsprodukt weiter mit Raten von annähernd 3 Prozent zunimmt, können Japan und Euroland wohl aber gemeinsam die Lücke schließen. Die weltwirtschaftliche Expansion würde sich dann in wenig verändertem Tempo fortsetzen.

Vereinigte Staaten: Aufschwung geht zu Ende

Die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten expandierte im Jahr 2005 deutlich schwächer als im Jahr zuvor, in dem ein kräftiger Aufschwung verzeichnet worden war; der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts verringerte sich von 4,2 auf 3,5 Prozent. Im Verlauf des Jahres nahm die Produktion bis zum dritten Quartal mit recht konstanten Raten zu. Im vierten Quartal ging die Zuwachsrate allerdings deutlich auf 1,6 Prozent, zurück (Abbildung 5). Verantwortlich hierfür war insbesondere eine erheblich schwächere Dynamik des privaten Verbrauchs. Diese resultierte insbesondere aus dem starken Anstieg der Ölpreise sowie den im Vergleich zum Sommer geringeren Rabatten bei den Kraftfahrzeugpreisen, die zu einem deutlichen Rückgang der Verkaufszahlen führten. Auch die privaten Anlageinvestitionen nah-

Abbildung 5:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten^{a,b,c}

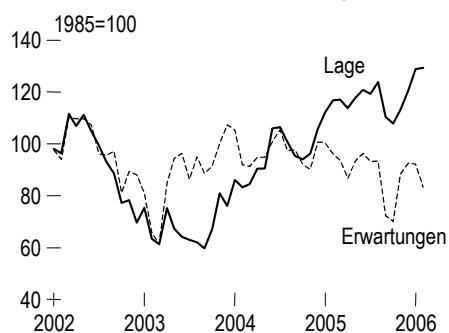


^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal.

Quelle: OECD (2005a).

men in geringerem Maße zu, wobei die Investitionen in Ausrüstungen und Software sowie der Wohnungsbau eine deutliche Verlangsamung verzeichneten. Die Staatsnachfrage war bedingt durch einen Rückgang der Verteidigungsausgaben. Während die Exporte nur wenig beschleunigt stiegen, zogen die Importe stark an. Der Rückgang in der Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist allerdings nur vorübergehender Natur. So hat sich die Einschätzung der gegenwärtigen Lage durch die Konsumenten, deren Kaufzurückhaltung wesentlich für den Dämpfer im vierten Quartal verantwortlich war, zuletzt wieder deutlich gebessert (Abbildung 6). Die verfügbaren Indikatoren deuten auf einen wieder kräftigen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2006 hin.

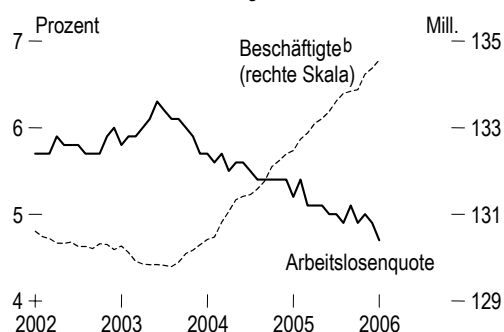
Abbildung 6:
Konsumentenvertrauen in den Vereinigten Staaten



Quelle: The Conference Board (2006).

Für eine nach wie vor robuste konjunkturelle Grundtendenz spricht auch, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt bis zuletzt weiter verbessert. Die Arbeitslosenquote, die Anfang des vergangenen Jahres noch bei 5,2 Prozent lag, betrug im Januar 2006 nur noch 4,7 Prozent. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg im gleichen Zeitraum um 1,6 Prozent (Abbildung 7). Der Preisauftrieb hat sich zum Jahresende wieder etwas beruhigt. Mit 4,0 Prozent im Januar lag die Inflationsrate deutlich unter ihrem Stand von 4,7 Prozent im September 2005, der aus dem starken Anstieg der Energiepreise resultierte (Abbildung 8). Die Kerninflation, die im Verlauf des vergangenen Jahres relativ stabil war, lag zuletzt bei 2,1 Prozent.

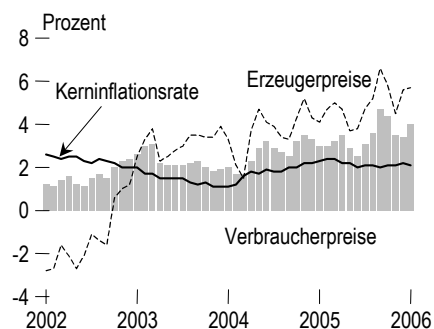
Abbildung 7:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten^a



^aSaisonbereinigt. — ^bAbhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2006a).

Abbildung 8:
Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

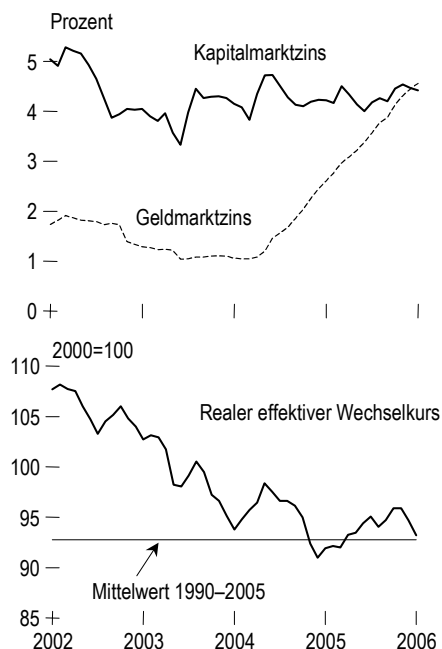
Quelle: US Department of Labor (2006b, 2006c).

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten weiter verschlechtert. Die US-Notenbank hat ihre Politik der stetigen Zinserhöhung fortgesetzt. Seit Ende Januar liegt der Zielwert für die Federal Funds Rate bei 4,5 Prozent. Parallel hierzu ist auch der kurzfristige Realzins – berechnet auf Basis der Kerninflationsrate – bis zuletzt kontinuierlich gestiegen. Gleichzeitig blieb die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen annähernd unverändert, so dass eine zunehmend flachere, zuletzt sogar inverse Zinsstrukturkurve zu beobachten ist (Abbildung 9). Dies dürfte zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass die Inflationserwartungen in der langen Frist geringer sind als auf kurze und mittlere Sicht; auch lässt diese Entwicklung darauf schließen, dass die Marktteilnehmer offenbar in der mittleren Frist eine Zinssenkung der US-Notenbank erwarten.³ Vonseiten des Wechselkurses

haben sich die dämpfenden Effekte leicht verringert, da der US-Dollar zum Ende vergangenen Jahres real und effektiv wieder leicht abgewertet hat. Angesichts des gegenwärtig wieder kräftigen Produktionsanstiegs dürfte die Notenbank die Federal Funds Target Rate noch einmal – auf 4,75 Prozent – anheben, um den Inflationsrisiken in der kurzen und mittleren Sicht entgegenzuwirken. Bei einer im weiteren Prognosezeitraum zunehmend schwächeren Konsumententwicklung – nicht zuletzt bedingt durch ein Ende des Booms am Immobilienmarkt – dürfte die US-Notenbank die Federal Funds Target Rate für den Rest des laufenden Jahres konstant halten und sie erst in der ersten Jahreshälfte 2006 wieder senken. Bei einem annahmegemäß konstanten Wechselkurs werden die monetären Rahmenbedingungen somit im Prognosezeitraum in etwa neutral wirken.

Nachdem die Finanzpolitik im vergangenen Jahr restriktiv ausgerichtet war, dürfte sie im laufenden Jahr wieder expansiv wirken. Im Kalenderjahr 2005 betrug das strukturelle Defizit nach unserer Schätzung 2,2 Prozent (nach 3,0 Prozent im Jahr zuvor). Das tatsächliche Defizit des Bundes (einschließlich der Überschüsse aus der Sozialversicherung) ging um reichlich einen Prozentpunkt auf 2,5 Prozent zurück. Im Prognosezeitraum werden die Staatseinnahmen nicht mehr so rasch steigen wie zuletzt; die Entwicklung des Defizits wird primär durch die Ausgabenentwicklung geprägt. Im laufenden Jahr wird das Defizit wieder steigen. Zum einen wird das Budget auch in diesem Jahr noch durch Ausgaben zur Beseitigung der Hurrikanschäden belastet, zum anderen werden dem jüngst veröffentlichten Haushaltsplan zufolge vor allem die Ausgaben in den bedeutenden Bereichen Verteidigung, Sozialversicherung und Medicare deutlich ausgeweitet. Alles in allem erwarten wir für das laufende Kalenderjahr ein Defizit von rund 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im kommenden Jahr wird der Ausgabenanstieg dann deutlich schwächer ausfallen, so dass sowohl das tatsächliche

Abbildung 9:
Monetäre Rahmenbedingungen in den Vereinigten Staaten



Quelle: The Federal Reserve Board (2006a, 2006b); eigene Berechnungen.

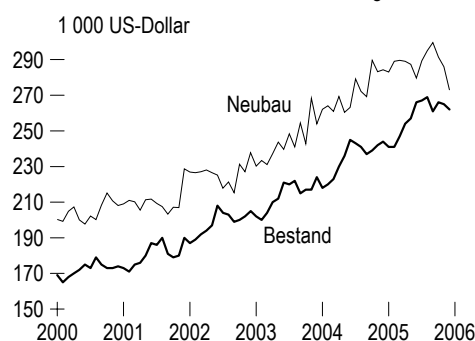
³ Vgl. zu Gründen für das niedrige Niveau der langfristigen Zinsen ausführlich Benner et al. (2005a: 254–257).

che als auch das strukturelle Defizit wieder sinken. Somit ergibt sich 2007 von finanzpolitischer Seite ein leicht restriktiver Impuls für die Konjunktur.

Bei dieser Wirtschaftspolitik dürfte sich die wirtschaftliche Expansion in den Vereinigten Staaten im Laufe des Prognosezeitraums zunehmend verlangsamen. Insbesondere wird sich die Dynamik des privaten Konsums weiter abschwächen. Eine sich in diesem Jahr noch leicht verbessernde Arbeitsmarktlage wird sich positiv auf die verfügbaren Einkommen und damit auf den Konsum auswirken. Dem steht jedoch entgegen, dass die gestiegenen Zinsen eine Zunahme der Sparquote induzieren dürften, zumal auch am Immobilienmarkt eine Abkühlung zu erwarten ist. Die Preise für Neubauten sind in den vergangenen Monaten bereits gesunken, nachdem sie zuvor stark gestiegen waren (Abbildung 10). So wie Vermögenszuwächse durch höhere Immobilienpreise die Konsumneigung in den vergange-

nen Jahren erhöht haben, so wird sich das Ende der Hausse dämpfend auf die Ausweitung des Konsums auswirken, z.B. weil die Möglichkeit, durch eine Umfinanzierung zusätzliche Kreditmittel zu erhalten, in immer geringerem Maße vorhanden sein wird. Die Unternehmensinvestitionen werden in der ersten Jahreshälfte noch zügig weiter steigen.

Abbildung 10:
Preise für Wohnimmobilien in den Vereinigten Staaten^a



^aEinfamilienhaus, Durchschnittspreis.

Quelle: US Census Bureau (2006).

Tabelle 2:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	3,8	3,3	4,1	1,6	4,2	3,9	3,5	3,0	3,0	2,5	2,6	2,7	3,5	3,4	3,0
Inlandsnachfrage ^b	4,0	2,1	4,0	2,9	4,0	3,8	3,3	2,8	2,7	2,3	2,3	2,5	3,6	3,5	2,7
Privater Verbrauch ^b	3,5	3,4	4,1	1,2	3,5	3,5	3,0	2,5	2,5	2,0	2,3	2,5	3,6	3,0	2,5
Staatsnachfrage ^b	1,9	2,5	2,9	-0,7	3,9	3,1	2,5	2,1	1,8	1,7	1,3	1,3	1,8	2,4	1,9
Anlageinvestitionen ^{b,c}	7,0	9,5	8,0	4,4	6,1	5,1	4,9	4,5	4,2	3,6	3,2	3,4	8,1	6,0	4,2
Vorratsveränderungen ^{c,d}	0,3	-2,2	-0,4	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,0
Außenbeitrag ^d	-0,4	1,1	-0,1	-1,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,1
Exporte ^b	7,5	10,7	2,5	5,7	8,0	7,3	6,6	6,5	6,0	5,5	5,5	5,5	7,0	6,8	6,2
Importe ^b	7,4	-0,3	2,4	12,8	5,5	5,2	4,5	4,0	3,5	3,0	3,0	3,5	6,4	5,8	3,7
Verbraucherpreise ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,4	3,1	2,3
Arbeitslosenquote ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,1	4,9	5,2
Leistungsbilanzsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-6,4 ^h	-6,6	-6,1
Budgetsaldo ^{g,i}	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,5	-3,0	-2,8

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrivater Sektor. — ^dBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — ^hGeschätzt. — ⁱBund.

Quelle: Congressional Budget Office (2006); US Department of Commerce (2006); US Department of Labor (2006a, 2006b); eigene Berechnungen und Prognosen.

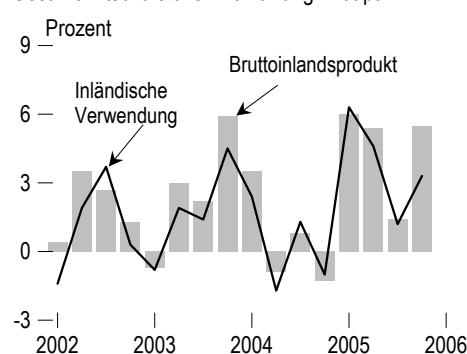
Darauf deutet die Entwicklung der Auftragseingänge hin, die zum Jahresende nochmals deutlich zugelegt haben. Im weiteren Prognosezeitraum werden sich sinkende Absatz- und Ertragsersparungen zunehmend dämpfend auf die Investitionen auswirken. Die Exporte dürften zunächst wieder an Dynamik gewinnen, da die dämpfenden Effekte der Dollar-Aufwertung im vergangenen Jahr langsam nachlassen. Im nächsten Jahr wirkt sich jedoch die geringere Dynamik bei den Handelspartnern bremsend auf die Exportentwicklung aus. Die Importe werden infolge der schwächeren Zunahme der Gesamtnachfrage an Schwung verlieren. Der reale Außenbeitrag wird langsamer zurückgehen. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 um 3,0 Prozent zunehmen, nach 3,4 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 2). Die Lage auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich zunächst noch weiter verbessern. Im späteren Verlauf des Jahres und insbesondere im nächsten Jahr dürfte sich die nachlassende konjunkturelle Dynamik dann auch auf dem Arbeitsmarkt widerspiegeln. Die Inflationsrate dürfte im Prognosezeitraum nach dem Wegfall des Ölpreiseffekts weiter sinken.

Kräftiger Aufschwung in Japan

Die japanische Wirtschaft befindet sich seit einem Jahr in einem kräftigen Aufschwung. Im Schlussquartal 2005 nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 5,5 Prozent zu (Abbildung 11), das Niveau im entsprechenden Vorjahresquartal wurde um 4,5 Prozent übertroffen. Der größte Wachstumsbeitrag kam im Gesamtjahr von der Inlandsnachfrage. Motor waren dabei die privaten Investitionen, auch wenn sich ihr Anstieg im Jahresverlauf etwas verlangsamte. Der private Konsum nahm 2005 ebenfalls kräftig zu. Ausschlaggebend war der spürbare Anstieg der real verfügbaren Einkommen, vor allem als Folge der hö-

heren Beschäftigung und höherer Bonuszahlungen. Begünstigt wird das Konsumklima daneben durch einen positiven Vermögenseffekt; so sind die Aktienkurse im Jahresverlauf deutlich gestiegen und der Rückgang der Grundstückspreise nähert sich dem Ende. Auch als Folge der größeren Zuversicht der privaten Haushalte haben die Wohnungsbauinvestitionen seit der Jahresmitte wieder zugenommen. Die Ausfuhren wurden seit dem Frühjahr 2005 sehr kräftig ausgeweitet; sie stiegen mit zweistelligen Raten. Dabei nahmen die Lieferungen in die Vereinigten Staaten, die zuvor annähernd stagniert hatten, wieder rasch zu, auch bedingt durch die deutliche Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar. Die Dynamik der Exporte nach China und in den übrigen asiatischen Raum erhöhte sich ebenfalls.

Abbildung 11:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan^{a,b,c}

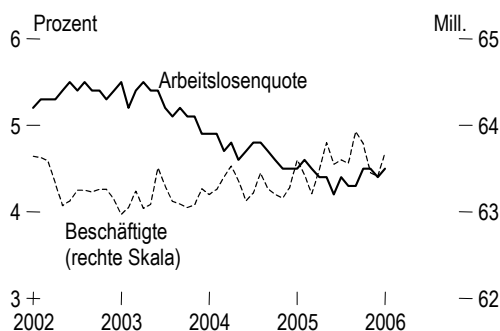


^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal.

Quelle: Cabinet Office (2006).

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert (Abbildung 12). Die Zahl der Beschäftigten hat im Verlauf des vergangenen Jahres spürbar zugenommen; dabei stieg erstmals seit rund zehn Jahren auch die Zahl der Vollzeitbeschäftigten. Die Arbeitslosenquote nahm in den vergangenen Monaten allerdings wieder geringfügig zu, bedingt durch ein beschleunigt steigendes Arbeitskräfteangebot.

Abbildung 12:
Arbeitsmarkt^a in Japan

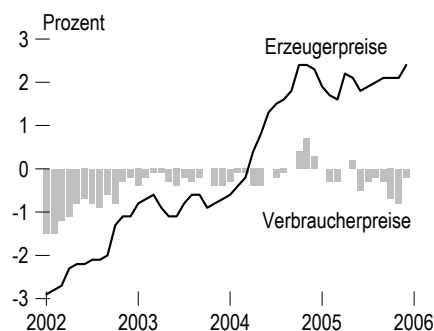


^aSaisonbereinigt.

Quelle: Statistics Bureau (Ministry of Internal Affairs and Communication) (2006).

In der Geldpolitik bahnt sich eine Kursänderung an. Die Bank of Japan hat stets betont, dass eine nachhaltig positive Kerninflationsrate die wesentliche Bedingung dafür ist, dass die Nullzinspolitik beendet wird. Tatsächlich geht die Phase der Deflation offenbar zu Ende. Zwar lag der Index der Verbraucherpreise erst zuletzt über dem Niveau im Vorjahr, da die Preise für frische Nahrungsmittel lange Zeit deutlich gesunken waren. Die Kernrate ist aber bereits seit einigen Monaten positiv. Der Deflator der Inlandsnachfrage sinkt wesentlich langsamer als zuvor; die Rate hat sich bis zuletzt auf rund 0,5 Prozent ermäßigt (Abbildung 13). Die günstigen konjunkturellen Aussichten ebenso wie die Schwäche des Yen-Kurses (Abbildung 14) werden die Notenbank in ihrer Absicht bestärken, den geldpolitischen Kurs allmählich zu straffen. Vor diesem Hintergrund wäre es wenig glaubwürdig, wenn sie den Wechsel längere Zeit hinauszögerte. Wir erwarten, dass die Notenbank zunächst ihr Liquiditätsziel schrittweise verringern wird. Im späteren Verlauf des Jahres dürfte sie dazu übergehen, die Zinsen auf dem Geldmarkt zu steuern. Dabei dürfte der Geldmarktzins graduell steigen und Ende 2006 bei 0,5 Prozent liegen. Damit gehen von der Geldpolitik allerdings immer noch positive Impulse auf die Konjunktur aus.

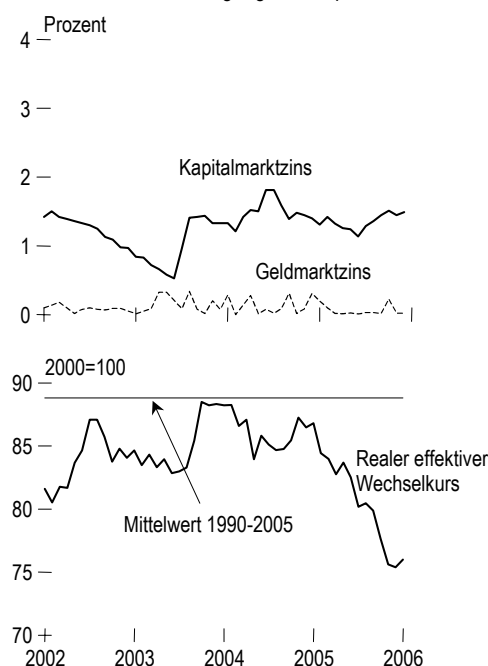
Abbildung 13:
Preisentwicklung in Japan^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2005a).

Abbildung 14:
Monetäre Rahmenbedingungen in Japan



Quelle: IMF (2006); OECD (2006).

Die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sind gering geblieben. Das Budgetdefizit ist im Zuge des kräftigen Aufschwungs zwar gesunken, das strukturelle Defizit blieb aber mit rund 6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nahezu unverändert hoch. Dabei hat die Staatsverschuldung mit annähernd 160 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt einen neuen Höchststand erreicht. Die Regierung plant zwar, bis

zum Jahr 2010 einen Überschuss im Primärhaushalt zu erzielen. Dies würde aber drastische Maßnahmen erfordern, die aus heutiger Sicht unwahrscheinlich sind. Bislang beschränkt sich der Konsolidierungskurs weitgehend darauf, die staatlichen Investitionen zurückzufahren; gleichzeitig nehmen aber die Transferzahlungen deutlich zu. Alles in allem ist damit zu rechnen, dass die Finanzpolitik im Prognosezentrum annähernd neutral ausgerichtet sein wird.

Die Frühindikatoren lassen erwarten, dass sich der konjunkturelle Aufschwung in diesem Jahr fortsetzt. Dabei wird das Tempo gegenüber dem stürmischen Verlauf im Jahr 2005 etwas nachlassen. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukt wird sich in diesem Jahr auf 3,4 Prozent und 2007 auf 2,6 Prozent belaufen (Tabelle 3). Bei einem Potentialwachstum von rund 2 Prozent dürfte sich der Output Gap im Prognosezeitraum schließen. Treibende Kraft des Aufschwungs

wird die Inlandsnachfrage bleiben. Die Unternehmensinvestitionen werden vor dem Hintergrund der steigenden Gewinne und der günstigen Absatzaussichten zügig ausgeweitet werden. Die Einkommen der privaten Haushalte werden deutlich steigen; so nehmen die Löhne und Gehälter weiter zu, und die Zahl der Beschäftigten zieht weiter an. Auch die Impulse aus dem Ausland werden kräftig bleiben, da sich der konjunkturelle Aufschwung bei den asiatischen Handelspartnern fortsetzt. Zudem profitieren die japanischen Exporteure von der deutlich verbesserten Wettbewerbsposition. Im Zuge des Aufschwungs wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter aufhellen; die Arbeitslosenquote dürfte zurückgehen und im kommenden Jahr rund 4 Prozent betragen. Die Verbraucherpreise werden geringfügig anziehen, die Inflationsrate dürfte 2007 bei 0,5 Prozent liegen.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	6,0	5,4	1,4	5,5	2,8	3,3	3,2	2,8	2,7	2,3	2,3	2,1	2,8	3,4	2,6
Inlandsnachfrage ^b	6,3	4,6	1,2	3,3	3,0	3,1	3,1	2,8	2,7	2,4	2,3	2,1	2,6	2,9	2,6
Privater Verbrauch ^b	5,4	3,2	1,7	3,2	2,0	2,5	2,5	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0	2,1	2,4	2,2
Staatsnachfrage ^b	1,9	1,7	1,8	-0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,2	0,6	0,8
Anlageinvestitionen ^{b,c}	11,9	6,6	7,3	7,2	8,7	7,5	7,5	6,5	5,6	4,7	4,7	3,8	6,7	7,6	5,7
Vorratsveränderungen ^{c,d}	0,5	1,1	-1,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0
Außenbeitrag ^d	-0,2	0,9	0,2	2,3	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,6	0,1
Exporte ^b	-1,1	14,6	12,6	13,0	10,0	9,0	7,5	6,5	6,0	5,5	5,0	5,0	6,7	10,4	6,2
Importe ^b	0,1	9,0	13,5	-5,1	14,0	9,0	8,0	7,5	7,5	6,5	6,0	6,0	6,1	7,7	7,2
Verbraucherpreise ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,0	0,2	0,5
Arbeitslosenquote ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,6	4,3	4,1
Leistungsbilanzsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,2	2,6	2,2
Budgetsaldo ^{g,h}	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-6,0	-5,2	-4,8

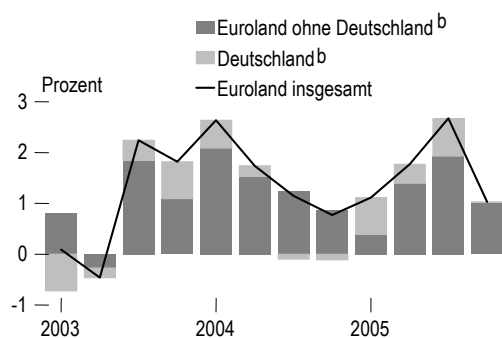
^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrivater Sektor. — ^dBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — ^hGesamtstaat.

Quelle: Cabinet Office (2006); OECD (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Euroland: Aufschwung gewinnt an Fahrt

Die Wirtschaft im Euroraum hat im Verlauf des Jahres 2005 die konjunkturelle Schwäche überwunden, die bis in das Frühjahr hinein zu verzeichnen gewesen war. Trotz der Belastungen durch den Anstieg der Energiepreise legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Halbjahr etwas beschleunigt zu; das reale Bruttoinlandsprodukt expandierte im Durchschnitt mit einer Rate von 1,9 Prozent etwa so stark wie das Produktionspotential. Einem recht kräftigen Zuwachs im Sommer folgte eine erneute Verlangsamung im vierten Quartal, die sich allerdings als vorübergehend erweisen dürfte. Dabei hatte die schwache Entwicklung in Deutschland einen wesentlichen Einfluss. Im Euroraum ohne Deutschland war das Konjunkturprofil zwar ähnlich, doch nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion zum Jahresende immer noch merklich – mit einer laufenden Jahresrate von 1,5 Prozent – zu (Abbildung 15).

Abbildung 15:
Reales Bruttoinlandsprodukt in Euroland 2003–2005^a



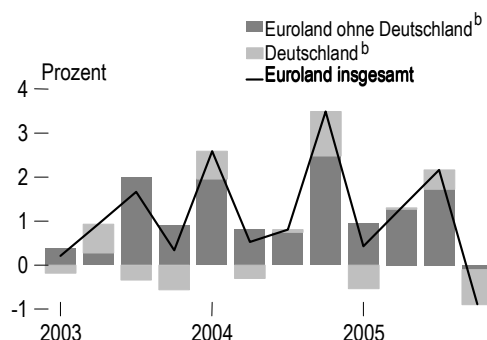
^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. —
^bBeitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukt in Euroland (Lundbergkomponente).

Quelle: Eurostat (2006).

Maßgeblich für die Beschleunigung der konjunkturellen Grundtendenz war eine kräftigere Expansion der Binnennachfrage. Außerhalb Deutschlands kamen vom Außen-

beitrag kaum zusätzlich Impulse, während die kräftige Zunahme der Nettoexporte in Deutschland, zu der es im Sommer kam, im dritten Quartal auch merklich auf die gesamtwirtschaftliche Produktion in Euroland insgesamt durchschlug. Der Unterschied in der Entwicklung des Außenbeitrags resultiert zum einen daraus, dass die deutsche Wirtschaft an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewonnen hat und mit ihren Stärken bei Investitionsgütern und Automobilen eine Spezialisierung aufweist, die es ihr erlaubt, stärker am weltwirtschaftlichen Aufschwung zu partizipieren. Zum anderen ist er Reflex der unterschiedlichen Dynamik der Binnennachfrage. Insbesondere hat der private Konsum in Deutschland seine Flaute noch nicht überwunden. Hingegen nimmt die Nachfrage der privaten Haushalte in den meisten übrigen Ländern des Euroraums seit geraumer Zeit kräftig zu; im vierten Quartal war allerdings unter dem Eindruck der gestiegenen Energiepreise hier ebenfalls eine Kaufzurückhaltung zu verzeichnen, wenn auch bei weitem nicht so ausgeprägt wie in Deutschland (Abbildung 16). Gespeist wird die Dynamik des privaten Konsums im übrigen Euroraum durch spürbare Zuwächse bei den real verfügbaren Einkommen. Hinzu kommen in den meisten Ländern erhebliche Vermögenszuwächse, die zusammen mit verbesserten

Abbildung 16:
Privater Konsum (real) in Euroland 2003–2005^a



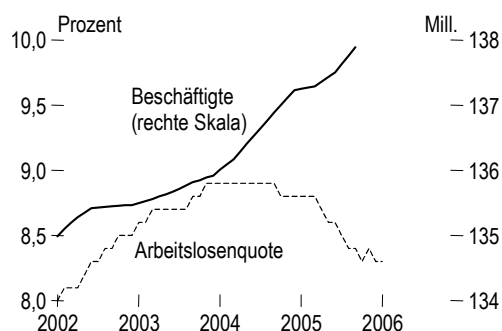
^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. —
^bBeitrag zum Anstieg des realen Konsums in Euroland (Lundbergkomponente).

Quelle: Eurostat (2006).

Beschäftigungsperspektiven dazu beitragen, dass die Sparquote im Euroraum außerhalb Deutschlands in der Tendenz sinkt, während sie in Deutschland seit einigen Jahren eher aufwärts gerichtet ist. Nachdem die Stimmung in der Wirtschaft sich zu Beginn des vergangenen Jahres zunächst eingetrübt hatte, verbesserte sie sich im weiteren Verlauf des Jahres wieder deutlich. Vor diesem Hintergrund kräftigte sich die Investitionstätigkeit zusehends, wobei sich die Ausweitung der Anlageinvestitionen insbesondere in Deutschland stark beschleunigte.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hellte sich im Verlauf des vergangenen Jahres allmählich auf. Die Zahl der Arbeitslosen sank in der Tendenz deutlich; die Arbeitslosenquote ging von 9,0 Prozent zu Jahresbeginn auf 8,3 Prozent im Januar zurück (Abbildung 17). Allerdings ist die Entwicklung der Arbeitslosigkeit derzeit mit Vorsicht zu interpretieren, da sie auch von methodischen und institutionellen Änderungen in einigen Ländern, nicht zuletzt in Deutschland, beeinflusst wird.⁴ Die Zahl der Beschäftigten nahm nach dem Frühjahr leicht zu, nachdem der Beschäftigungsanstieg zu Jahresbeginn zum Stillstand gekommen war.

Abbildung 17: Arbeitsmarkt in Euroland^a



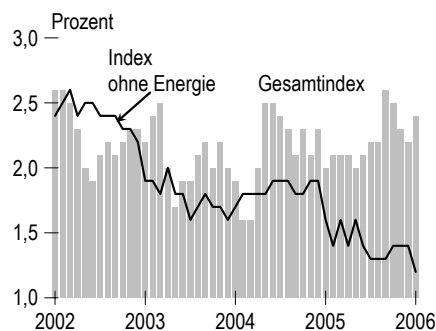
^aSaisonbereinigt.

Quelle: Eurostat (2006); EZB (2006a).

⁴ So ist der geringfügige Anstieg auf 8,4 Prozent im Dezember auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen. Rechnet man die Arbeitslosigkeit in Deutschland heraus, so sank die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum im Dezember 2005 (EZB 2006a: 51).

Die Preisentwicklung auf der Verbraucherebene blieb in Anbetracht der ungünstigen Einflüsse vonseiten der Energiepreise moderat. Allerdings wurde mit einer Rate von 2,1 Prozent das Inflationsziel der Notenbank im Jahr 2005 insgesamt erneut – nun bereits im sechsten Jahr in Folge – verfehlt, wenn auch nur leicht. Die Kernrate der Inflation, die ohne Berücksichtigung der besonders volatilen Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie berechnet wird, liegt bereits seit Anfang 2005 bei 1,5 Prozent (Abbildung 18), und bislang haben die höheren Energiekosten nicht zu einer Beschleunigung der Kerninflation geführt.

Abbildung 18: Verbraucherpreise in Euroland^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2006); eigene Berechnungen.

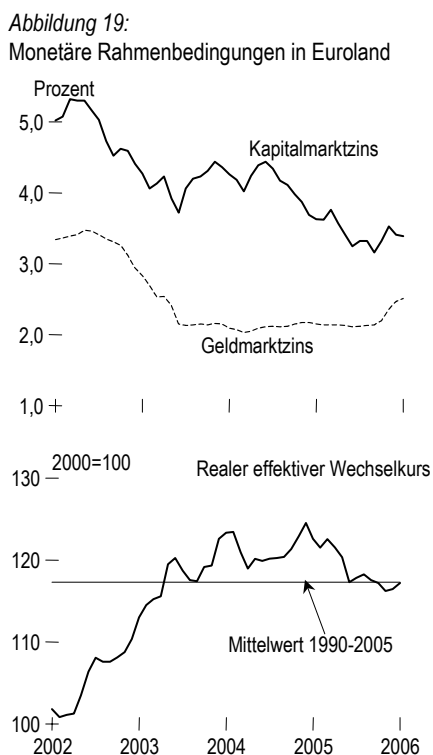
Europäische Zentralbank schwächt Expansionskurs ab

Die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum haben sich in den vergangenen sechs Monaten insgesamt etwas verschlechtert. Mit der erneuten Erhöhung des Leitzinses (Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems) im März 2006 durch die EZB stiegen auch die Geldmarktzinsen; der Satz für Dreimonatsgeld (EURIBOR) lag zuletzt bei 2,7 Prozent und damit um 50 Basispunkte über ihrem Niveau im vergangenen Herbst (Abbildung 19). In diesem Zeitraum stieg auch der Realzins, berechnet als Differenz zwischen dem Nomi-

nalzins und der Kerninflationsrate; er belief sich zuletzt auf rund 1 Prozent. Damit ist er allerdings immer noch deutlich niedriger als im langjährigen Durchschnitt. Die Kapitalmarktzinsen sind – im Gleichschritt mit den Zinsen in anderen Industrieländern – in den vergangenen Monaten ebenfalls gestiegen. Gegenüber dem im September erreichten Tiefstand zog die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um etwas mehr als einen viertel Prozentpunkt auf zuletzt 3,5 Prozent an. Real gerechnet erhöhte sich der langfristige Zins ebenfalls. Er liegt aber deutlich unter seinem langjährigen Durchschnitt, wenn man berücksichtigt, dass die Inflationserwartungen, gemessen an der Breakeven-Inflationsrate für den Euroraum, etwas mehr als 2 Prozent betragen. Der höhere Zins ist auch Ausdruck dessen, dass die Konjunkturaussichten sich allgemein etwas gebessert haben. Damit wird eine weitere Zinserhöhung durch die EZB wahrscheinlicher, was sich in den Geldmarktzinsen widerspiegelt.

Die Geldmengenaggregate steigen seit der Jahresmitte 2005 wieder etwas langsamer, gleichwohl ist die Zuwachsrate der Geldmenge M3 mit rund 7,5 Prozent immer noch hoch; M1 stieg weiterhin mit zweistelligen Raten. Entsprechend hat sich der Geldüberhang abermals erhöht. Maßgeblich für die rasche Expansion war der Anstieg der Kredite an den privaten Sektor, der mit annähernd 10 Prozent unverändert kräftig blieb. Dabei expandierten vor allem die Wohnungsbaukredite sehr lebhaft. Infolge der Kursgewinne an den Aktienmärkten verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen. Wenig verändert hat sich in den vergangenen sechs Monaten der reale effektive Wechselkurs des Euro, so dass von daher keine Anregungen kamen.

Trotz des Anstiegs des kurzfristigen Realzinses in jüngster Zeit ist der geldpolitische Kurs nach wie vor als expansiv anzusehen. Das zeigt sich auch daran, dass der kurzfristige Geldmarktzins seit längerer Zeit niedriger ist als der Zins, der sich aus der Taylor-Regel ergibt. Dazu sind in Tabelle 4 drei verschiedene Berechnungen für den Taylor-Zins im Jahr 2005 gegenübergestellt. Bezüglich des gleichgewichtigen Realzinses ist theoretischen Überlegungen folgend angenommen, dass er der geschätzten Wachstumsrate des Produktionspotentials entspricht. Es zeigt sich, dass sich die Taylor-Zinsen gemäß der drei Methoden kaum unterscheiden. Demnach hätte der Geldmarktzins im Durchschnitt des Jahres 2005 zwischen 2,4 und 2,6 Prozent betragen sollen statt des tatsächlichen Werts von 2,2 Prozent. Die Aussage, dass der tatsächliche Zins gemessen an der Taylor-Regel niedrig ist, gilt also generell und ist nur wenig beeinflusst von den unterstellten Schätzwerten. Auch hinsichtlich des als „neutral“ anzusehenden Zinses unterscheiden sich die Schätzungen nur wenig. Dieser Zins sollte nach der Regel gelten, wenn sowohl das Inflationsziel erreicht ist als auch das reale Bruttoinlandsprodukt dem Produktionspotential entspricht. Für den neutralen Zins ergibt sich ein Wert zwischen 3,5 und 3,8 Prozent. Zwar ist das wahre Niveau



Quelle: IMF (2006); OECD (2006); eigene Berechnungen.

des neutralen Zinses nicht bekannt. Die Schätzungen hierüber variieren,⁵ und der gleichgewichtige Realzins kann auch kurzfristig schwanken, wenn die Volkswirtschaft von Schocks getroffen wird (Gern et al. 2003). Doch gelten heute wohl nicht mehr die besonderen Umstände, die im Jahr 2003 dazu geführt haben, dass der Leitzins auf das sehr niedrige Niveau von 2 Prozent gesenkt wurde.

Tabelle 4:

Taylor-Zins und neutraler Zins für Euroland im Jahr 2005 nach alternativen Berechnungsweisen^a

Verfahren	Potential- wachstum ($\hat{\pi}$) Real- zins	Output Gap	Taylor- Zins	Neutraler Zins
OECD-Schätzung	1,9	-1,5	2,5	3,8
HP-Filter	1,6	-0,3	2,6	3,5
IfW-Schätzung	1,8	-1,5	2,4	3,7

^aAls Inflationsziel ist eine Rate von 1,9 Prozent unterstellt. Als Inflationsmaß wird die Kerninflationrate verwendet (1,5 Prozent).

Quelle: OECD (2006); eigene Schätzungen und Berechnungen.

Die EZB hat mit ihrer Entscheidung vom Dezember 2005 die Zinswende eingeleitet und damit die langanhaltende Phase sehr niedriger Zinsen beendet, in der der Realzins lange Zeit bei null lag. Vor allem drei Gründe sprachen dafür, den Expansionsgrad der Geldpolitik zurückzunehmen:

- Erstens liegt die Inflationsrate seit geraumer Zeit über dem Zielwert der EZB. Es besteht daher das Risiko, dass auch die langfristigen Inflationserwartungen über das Niveau hinaus anziehen, das die EZB als Obergrenze für den Preisanstieg anstrebt. Dies zu verhindern ist das wichtigste Ziel einer Notenbank, die wie die EZB die Preisniveaustabilität sichern will (Goodfriend 2005).
- Zweitens hat sich, auch als Folge der Niedrigzinspolitik, der Geldüberhang erheblich

vergrößert, der nach den Analysen der EZB die Gefahr einer Inflationsbeschleunigung signalisiert. Die anhaltend hohe Expansion der Geldmengenaggregate ist ein Indiz für eine expansiv wirkende Politik, zumal die Effekte, welche die Instabilität der Geldnachfrage hervorgerufen haben können wie die Unsicherheit an den Finanzmärkten, seit einiger Zeit nicht mehr relevant sind. Zwar dürften die infolge der niedrigen Kapitalmarktzinsen vergleichsweise niedrigen Opportunitätskosten der Geldhaltung derzeit die Expansion der Geldmengenaggregate begünstigen, so dass ihr Anstieg die Liquiditätswirkung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wohl überzeichnet. Wie groß dieser Effekt ist, lässt sich allerdings wegen der Schwierigkeiten, eine stabile Geldnachfrage im Euroraum zu schätzen, nur schwer quantifizieren.

- Drittens zeichnet sich eine konjunkturelle Erholung im Euroraum ab, die extrem niedrige Zinsen nicht mehr vertretbar erscheinen lassen. In diesem Umfeld wäre es schwierig für die EZB, der Öffentlichkeit zu erklären, dass die Inflationsrisiken eher zugenommen haben, die Geldpolitik aber unverändert expansiv ausgerichtet bleibt.

Die Notenbank wird sich in ihrer Politik darin bestärkt sehen, dass die Prognosen für das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum Anfang März abermals angehoben wurden (EZB 2006b). Die Tatsache, dass in den vergangenen Jahren die Inflationsprognosen, über die auch die EZB regelmäßig berichtet, immer wieder nach oben korrigiert wurden und dies auch zuletzt für die Prognose für das Jahr 2007 geschah, ist ein Beleg dafür, dass die Kurskorrektur angebracht war.

Wir erwarten, dass die EZB die Leitzinsen weiter erhöhen wird. Bis zum Sommer 2006 dürfte der wichtigste Leitzins auf 2,75 Prozent gestiegen sein. Dies entspricht annähernd dem, was an den Finanzmärkten derzeit erwartet wird.

⁵ Vgl. die Analyse bei Garnier und Wilhelmssen (2005).

Finanzpolitik: Konsolidierung verzögert

Das zusammengefasste Defizit der öffentlichen Haushalte im Euroraum ist im Jahr 2005 leicht gesunken; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte es 2,6 Prozent betragen haben (Tabelle 5). Angesichts einer Vergrößerung des Output Gap um etwa 0,5 Prozentpunkte ist hingegen eine konjunkturelle Zunahme des Budgetdefizits um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte zu erwarten gewesen. Demnach wäre die Finanzpolitik im Euroraum also leicht restriktiv gewesen. Tatsächlich war sie sogar noch restriktiver ausgerichtet.

Die kräftige Zunahme des Defizits in Italien und Portugal – sie geht über den konjunkturbedingten Anstieg deutlich hinaus – ist nämlich nicht das Resultat expansiver Maßnahmen der Regierung. In Portugal wurden sogar in beträchtlichem Umfang Steuern erhöht, um den Defizitanstieg zu begrenzen. Hauptursache der Verschlechterung der Budgetposition ist in beiden Ländern der Fortfall bzw. der verringerte Einsatz von Einmalmaßnahmen, mit denen das Haushaltsdefizit in den Vorjahren gedrückt worden war. Diese Politik führt zwar rechnerisch zu einem höheren strukturellen Defizit, Konjunkturanregungen sind damit aber nicht

verbunden. In den übrigen Ländern des Euroraums ging das Defizit trotz häufig ungünstiger Konjunktur zumeist zurück oder es veränderte sich wenig. Spürbar expansiv ausgerichtet war die Finanzpolitik lediglich in Irland und Luxemburg. Einmalmaßnahmen haben lediglich in Frankreich in nennenswertem Umfang zur Abnahme des Defizits beigetragen.

Für das laufende Jahr sind keine erheblichen Konsolidierungsanstrengungen zu erkennen. Die strukturellen Budgetdefizite verändern sich in den meisten Ländern bei der bislang erkennbaren Politik allenfalls leicht; eine Ausnahme bildet Portugal, wo im Sommer vergangenen Jahres ein umfangreiches Maßnahmenpaket umgesetzt wurde, das erst in diesem Jahr voll wirksam wird. Die großen Länder hingegen haben spürbare Konsolidierungsbemühungen weiter in die Zukunft verschoben. Zum einen fürchten die Regierungen, den beginnenden konjunkturellen Aufschwung durch einen ausgeprägten Sparkurs frühzeitig „abzuwürgen“. Zum anderen besteht offenbar generell eine nur geringe Neigung zu einer nachhaltigen Haushaltskonsolidierung. Darauf lassen die aktualisierten Stabilitätsprogramme schließen (Tabelle 6). So

Tabelle 5:
Indikatoren zur Situation der öffentlichen Haushalte in Euroland 2004–2007

	Finanzierungssaldo ^a				Bruttoschulden ^a			
	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c
Deutschland	-3,7	-3,3	-2,9	-2,5	65,5	66,9	66,9	66,9
Frankreich	-3,7	-3,1	-3,2	-3,2	65,1	66,5	67,0	66,0
Italien	-3,2	-4,2	-4,0	-3,5	106,5	108,6	108,0	106,5
Spanien	-0,1	0,1	0,5	-0,5	46,9	44,8	41,0	39,5
Niederlande	-2,1	-0,6	-1,2	-1,1	53,1	54,0	54,0	53,5
Belgien	0,0	0,0	-0,5	-0,5	96,2	96,0	92,5	88,8
Österreich	-1,0	-1,7	-1,8	-1,5	64,3	64,2	63,8	63,4
Finnland	2,1	2,6	2,5	2,5	45,1	42,0	40,2	39,0
Griechenland	-6,6	-4,0	-3,6	-3,5	109,3	108,0	105,5	103,5
Portugal	-3,0	-6,0	-4,5	-4,0	59,4	66,0	69,5	71,0
Irland	1,4	0,0	-0,5	-0,2	29,8	29,0	28,5	28,0
Luxemburg	-1,2	-2,3	-2,0	-2,0	6,6	6,8	7,0	7,2
Euroland	-2,7	-2,6	-2,4	-2,3	70,6	71,4	70,8	70,1

^aIn Prozent des Bruttoinlandsprodukts. — ^bTeilweise geschätzt. — ^cPrognose.

Quelle: Eurostat (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 6:
Kennzahlen der aktualisierten Stabilitätsprogramme der EWU-Länder 2005 und 2009

	Anstieg des Bruttoinlandsprodukts ^{a,b}		Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^{a,c}		Bruttoschuldenstand ^{a,c}		Ausgabenquote ^{a,c}	
	2002–2005	2006–2009	2005	2009	2005	2009	2005	2009
Deutschland	0,6	1,5	-3,3	-1,5	67,5	67,0	46,7	43,5
Frankreich	1,4	2,6	-3,0	-0,5	65,8	61,1	53,8	51,1
Italien	0,5	1,6	-4,3	-1,5	108,5	101,7	49,2	47,0
Spanien ^d	3,1	3,3	1,0	0,9	43,1	36,0	38,8	38,3
Niederlande ^d	0,7	2,0	-1,2	-1,1	53,1	53,1	47,1	48,1
Belgien	1,6	2,2	0,0	0,7	94,3	79,1	49,4	48,7
Österreich	1,7	2,1	-1,9	0,0	63,6	59,5	49,8	46,7
Finnland	2,5	2,6	1,8	1,5	42,7	40,1	51,4	50,5
Griechenland ^d	4,2	3,8	-4,3	-1,7	109,3	96,8	48,2	43,7
Portugal	0,3	2,1	-6,0	-1,5	65,5	66,2	47,4	43,9
Irland ^d	4,8	4,7	0,3	-0,8	29,4	28,3	33,7	33,3
Luxemburg ^d	3,5	4,6	-2,3	-0,2	6,6	10,2	45,6	44,5
Euroland ^e	1,3	2,2	-2,5	-0,8	71,6	67,0	47,9	45,7

^aIn einigen Stabilitätsprogrammen werden mehrere Szenarien bezüglich der Wirtschaftsentwicklung betrachtet. In dieser Tabelle ist (wo vorhanden) das mittlere Szenario berücksichtigt worden. Für Frankreich wurde der Durchschnitt aus dem optimistischen und dem pessimistischen Szenario berechnet. — ^bDurchschnittliche jährliche Veränderungsrate über die vier Jahre in Prozent. Teilweise geschätzt. — ^cIn Prozent des BIP. — ^dProjektionszeitraum nur bis 2008. — ^eMit dem BIP gewichteter Durchschnitt für die oben genannten Länder.

Quelle: Nationale Stabilitätsprogramme; eigene Berechnungen.

wird das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts von den großen Ländern bis zum Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2009 nicht angestrebt; auch der in der reformierten Version des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zurückgeschraubte Anspruch, das strukturelle Defizit solle weniger als 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen, wird beispielweise nach den Plänen der deutschen Regierung nicht erfüllt. Positiv ist bei den neuen Stabilitätsprogrammen allerdings zu werten, dass die den Projektionen zugrunde gelegten Wachstumsraten, die in den früheren Jahren in vielen Fällen unrealistisch hoch angesetzt waren, spürbar gesenkt wurden und eher den derzeit gängigen Schätzungen für die Wachstumsrate des Produktionspotentials entsprechen.

Selbst die nur moderaten Fortschritte auf dem Weg zu einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, die die Stabilitätsprogramme vorsehen, sind in der Regel nicht durch konkret geplante Maßnahmen gestützt. Von daher unterstellen wir für unsere Prognose auch für das kommende Jahr zu meist nur geringe Veränderungen beim

strukturellen Budgetsaldo. Damit ist die Finanzpolitik außerhalb Deutschlands in etwa neutral ausgerichtet. Die deutsche Regierung hat hingegen für das kommende Jahr ein Paket formuliert; unter anderem soll die Neuverschuldung dadurch deutlich zurückgeführt werden, dass die Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte erhöht wird.⁶ Diese Politik setzt also eher an der Einnahmenseite an, auch wenn ein Teil der zusätzlichen Steuermittel für eine Senkung der Last bei den Sozialabgaben verwendet werden soll. Eine solche Politik ist nicht nur kurzfristig schädlich für die Konjunktur, sondern beeinträchtigt auch das Wachstum des Produktionspotentials. Insgesamt wird die Finanzpolitik in Euroland im kommenden Jahr leicht restriktiv sein.

⁶ Zu den Einzelheiten des Programms vgl. Boss et al. (2006).

Anhaltend mäßiger Lohnanstieg

Der Anstieg der Arbeitskosten im Euroraum blieb im Verlauf des vergangenen Jahres den verfügbaren Indikatoren zufolge moderat. Die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer beträgt seit Mitte 2004 im Vorjahresvergleich rund 1,5 Prozent. Die Tarifverdienste steigen weiterhin mit einer Rate von etwas über 2 Prozent. Der Index der Arbeitskosten je Stunde, der eine größere Volatilität aufweist, lag zuletzt nur noch 2,2 Prozent höher als ein Jahr zuvor, nachdem zu Jahresbeginn eine recht kräftige Zunahme verzeichnet worden war. Alles in allem hat sich der Lohnkostendruck im Euroraum bis zum Ende des vergangenen Jahres nicht nennenswert verstärkt; allerdings ist die Tendenz seit etwa einem Jahr auch nicht mehr abwärts gerichtet, wie sie es im Zeitraum von 2002 bis 2004 gewesen war.

Bislang hat der Anstieg der Energiepreise nicht zu einem verstärkten Lohnauftrieb geführt, wie dies nach früheren Ölschocks zu beobachten war. Es ist wichtig, dass dies so bleibt, damit die Konjunktur nicht durch eine restriktive Geldpolitik belastet wird, die zu erwarten wäre, wenn die Inflationsgefahren von der Lohnseite her stiegen. Dies zeichnet sich bis jetzt nicht ab. Zwar ist es in den vergangenen Monaten in verschiedenen Ländern vermehrt zu Streiks gekommen. Diese suchten aber weniger Lohnforderungen durchzusetzen als eine Verlängerung der Arbeitszeit oder Arbeitsmarktreformen zu verhindern, die von den Gewerkschaften als Angriff auf Arbeitnehmerrechte verstanden werden. So erwarten wir eine anhaltend moderate Lohnentwicklung. Bei konjunkturbedingt stärkerem Produktionsanstieg werden die Lohnstückkosten im laufenden Jahr wiederum sehr wenig steigen (Tabelle 7). Real dürften sie weiter zurückgehen, so dass die Beschäftigung angeregt wird. Im kommenden Jahr wird das Bild durch die Absenkung der Sozialversicherungsbeiträge in Deutschland verzerrt, die das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer verringert (Tabelle 8). Gleichzeitig wird die Lohnsumme – in sogar stärker-

rem Maße – durch die Anhebung der Mehrwertsteuer belastet, was allerdings nicht an den Arbeitnehmerentgelten ablesbar ist. Insofern ist deren Veränderung im kommenden Jahr als Maß für die Entwicklung der Arbeitskosten und ihrer Beschäftigungswirkungen nur bedingt geeignet.

Tabelle 7:
Arbeitskosten und Produktivität in Euroland 2003–2007

	2003	2004	2005 ^a	2006 ^b	2007 ^b
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ^c	2,3	2,0	1,7	2,0	1,7
Arbeitsproduktivität ^{c,d}	0,5	1,1	1,0	1,6	1,1
Lohnstückkosten ^c	1,4	0,9	0,6	0,4	0,6

^aTeilweise geschätzt. — ^bPrognose. — ^cVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^dReales BIP je Beschäftigten.

Quelle: EZB (2006a); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 8:
Lohnanstieg in Euroland 2003–2007a

	2003	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c
Deutschland	1,5	0,3	0,2	1,2	0,1
Frankreich	2,4	3,1	3,0	2,8	2,8
Italien	3,8	2,9	2,9	2,7	2,7
Spanien	3,4	3,3	3,1	3,5	3,5
Niederlande	4,0	3,3	1,5	1,0	1,2
Portugal	2,6	3,0	3,0	2,8	2,8
Österreich	1,9	2,3	2,1	2,5	2,5
Belgien	1,6	2,1	2,5	2,5	2,5
Griechenland	4,6	6,2	6,0	5,5	5,0
Finnland	2,6	4,1	3,0	3,0	3,0
Irland	5,6	5,5	3,0	4,5	4,5
Luxemburg	2,1	2,6	3,5	3,2	3,0

^aArbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^bTeilweise geschätzt. — ^cPrognose.

Quelle: Europäische Kommission (2005); eigene Schätzungen und Prognosen.

Ausblick: Konjunktur entwickelt nur kurzzeitig Dynamik

Der konjunkturelle Aufschwung in Euroland dürfte in der ersten Jahreshälfte 2006 nochmals deutlich an Fahrt gewinnen (Tabelle 9). Die Indikatoren deuten auf einen recht kräftigen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts hin (Abbildung 20). Erheblichen Anteil an dieser Beschleunigung hat die starke Expan-

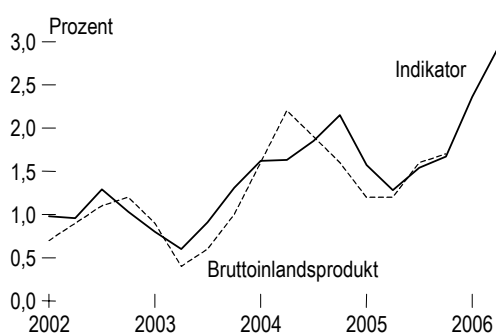
Tabelle 9:
Eckdaten zur Konjunktur in Euroland 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	1,3	1,7	2,6	1,0	3,0	3,1	2,6	2,8	1,5	1,7	1,7	1,6	1,4	2,4	1,9
Inlandsnachfrage ^b	0,5	2,0	1,7	1,8	2,5	2,8	2,7	2,5	1,4	1,5	1,7	1,6	1,7	2,4	1,9
Privater Verbrauch ^b	0,5	0,7	1,4	-0,9	2,4	2,4	2,3	2,2	0,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,7	1,5
Staatsverbrauch ^b	1,1	2,4	2,8	0,1	2,2	1,6	1,7	1,8	1,1	1,6	1,5	1,5	1,3	1,8	1,5
Anlageinvestitionen ^b	0,5	3,5	5,2	3,4	4,5	5,7	5,2	4,3	3,5	3,1	2,8	2,4	2,2	4,5	3,7
Vorratsveränderungen ^c	-0,1	0,3	-0,8	1,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1
Außenbeitrag ^c	0,9	-0,4	0,9	-0,7	0,4	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,1	0,1
Exporte ^b	-3,0	9,1	13,8	1,9	11,3	8,2	3,7	7,0	4,3	5,3	4,3	4,3	3,9	7,9	5,2
Importe ^b	-5,3	10,4	11,6	3,8	10,5	7,6	3,9	6,5	4,2	5,1	4,4	4,1	4,7	7,9	5,0
Verbraucherpreise ^d	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,1	2,1	2,1
Arbeitslosenquote ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8,5	8,1	7,8
Leistungsbilanzsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,2	0,3	0,3
Budgetsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,8	-2,6	-2,4

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte; Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^dVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: EZB (2006a); OECD (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Abbildung 20:
EUROFRAME-Indikator und BIP in Euroland^{a,b}



^aReal. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2006); Euroframe (2006).

sion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in Deutschland (Boss et al. 2006). Aber auch die Produktion im übrigen Euroraum wird rascher zunehmen (Tabelle 10). Impulse kommen dabei sowohl von der Binnen- als auch von der Auslandsnachfrage, wobei Letztere insbesondere die deutsche Konjunktur beträchtlich schiebt. Während der private

Konsum in Deutschland die Achillesferse der Konjunktur bleibt, wird die Nachfrage der privaten Haushalte im übrigen Euroraum weiterhin Konjunkturmotor sein. Die real verfügbaren Einkommen werden dort bei beschleunigt zunehmender Beschäftigung verstärkt steigen, und die Vermögen nehmen im Zuge des anhaltenden Anstiegs der Immobilienpreise weiter zu. Anregungen gehen überdies von den immer noch sehr niedrigen Zinsen aus. Eine beschleunigte Zunahme erwarten wir auch bei den Investitionen, wo angesichts der nach den Umfragen sehr positiven Absatz- und Ertragsersparungen und steigender Kapazitätsauslastung das Erweiterungsmotiv an Bedeutung gewinnen dürfte. Im Durchschnitt des Jahres 2006 wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum außerhalb Deutschlands um 2,5 Prozent zulegen. Da die Wachstumsdifferenz zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum infolge einer allmählichen Erholung des privaten Konsums und sehr kräftiger Impulse aus dem Ausland in diesem Jahr im

Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt

Tabelle 10:

Eckdaten zur Konjunktur in Euroland ohne Deutschland 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	0,6	2,0	2,8	1,5	3,1	2,9	2,5	3,1	2,2	1,9	2,1	2,2	1,6	2,5	2,2
Inlandsnachfrage ^b	1,6	2,0	2,0	2,1	3,3	3,3	2,7	2,5	2,7	2,2	2,3	2,2	2,2	2,7	2,5
Privater Verbrauch ^b	1,4	1,9	2,6	-0,2	3,0	2,8	2,5	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,1	2,2
Staatsverbrauch ^b	-0,6	2,0	4,1	2,6	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	2,4	1,9
Anlageinvestitionen ^b	3,1	5,0	3,2	3,6	4,8	5,2	4,8	4,2	4,0	3,7	3,5	3,0	3,0	4,4	4,0
Vorratsveränderungen ^c	0,3	-0,6	-0,9	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,2	-0,2	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag ^c	-0,9	-0,1	0,6	-0,6	-0,2	-0,4	-0,2	0,5	-0,6	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-0,2	-0,2
Exporte ^b	-8,5	11,0	11,6	2,0	7,5	6,5	4,0	8,0	3,0	5,0	4,0	4,0	2,7	6,5	4,8
Importe ^b	-6,3	10,0	9,7	3,5	8,0	7,5	4,5	6,5	4,5	5,5	4,5	4,0	4,4	6,8	5,2
Verbraucherpreise ^d	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,4	2,5	2,3
Arbeitslosenquote ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8,2	7,8	7,6
Leistungsbilanzsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,6	-0,6	-0,7
Budgetsaldo ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,7	-2,5	-2,5

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte; Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^dVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: EZB (2006a); OECD (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Vergleich zu den früheren Jahren gering ausfallen dürfte, wird der Zuwachs in Euroland insgesamt nur wenig niedriger sein. Die Arbeitslosigkeit wird weiter zurückgehen, und bei dem von uns unterstellten konstanten Ölpreis wird die Inflationsrate im Verlauf des Jahres unter 2 Prozent sinken. Im Jahresdurchschnitt 2006 wird das Inflationsziel der EZB allerdings abermals knapp verfehlt.

Im kommenden Jahr wird sich die Konjunktur in Euroland wieder etwas abkühlen. Mit einer Rate von 1,9 Prozent wird das reale Bruttoinlandsprodukt kaum noch stärker als das Produktionspotential zunehmen. Dabei wird sich der Abstand zwischen Deutschland und dem übrigen Euroland wieder vergrößern. Maßgeblich ist, dass zu der Straffung der Geldpolitik, welche die EZB im laufenden Jahr vornehmen wird, und einem weniger günstigen weltwirtschaftlichem Umfeld – Faktoren die alle Länder im Euroraum betreffen – in Deutschland eine empfindliche Dämpfung der Nachfrage durch die Finanzpolitik hinzu kommt. So erwarten wir, dass die Zunahme des realen Bruttoinlandspro-

dukts im Euroraum ohne Deutschland mit 2,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr kaum zurückgeht. Der Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum wird sich vor allem infolge der Effekte der Mehrwertsteueranhebung in Deutschland wieder beschleunigen.⁷ Im Jahresdurchschnitt wird die Inflationsrate wiederum 2,1 Prozent betragen. Die Beschäftigung wird auch im kommenden Jahr weiter spürbar zunehmen, und die Arbeitslosenquote dürfte im Verlauf des Jahres auf rund 7,5 Prozent zurückgehen.

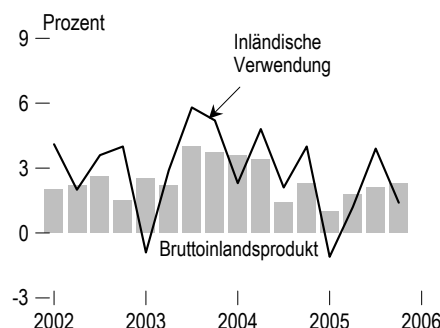
⁷ Diese dürften freilich nicht so stark sein, wie die Erhöhung der Mehrwertsteuer für sich genommen erwarten ließe. Für Einzelheiten siehe Boss et al. (2006).

Konjunktur im Vereinigten Königreich belebt sich weiter

Im Vereinigten Königreich hat sich das konjunkturelle Tempo im Verlauf des Jahres 2005 allmählich wieder erhöht (Abbildung 21). Dabei ging die gesamtwirtschaftlich Kapazitätsauslastung weiter zurück, wenn auch zuletzt nur noch leicht. Im vierten Quartal wurde das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 2,3 Prozent ausgeweitet. Maßgeblich für die konjunkturelle Beschleunigung im zweiten Halbjahr waren die deutliche Verbesserung des Außenbeitrags und die Belebung der Konsumnachfrage. Die privaten Haushalte haben die Zurückhaltung, die ihr Ausgabeverhalten in der ersten Jahreshälfte geprägt hatte, aufgegeben: Zum einen ist es nicht, wie vielfach befürchtet, zu einem Einbruch am Immobilienmarkt gekommen, zum anderen haben leicht gesunkene Zinsen,⁸ gestiegene Realeinkommen und positive Vermögenseffekte durch den starken Anstieg der Aktienkurse die Konsumausgaben im zweiten Halbjahr deutlich beschleunigt steigen lassen. Die Anlageinvestitionen expandierten ebenfalls merklich rascher als im ersten Halbjahr, nicht zuletzt dank umfangreicher Investitionen des Staates. Ungeachtet des hohen Haushaltsdefizits stiegen auch die staatlichen Konsumausgaben beschleunigt.

⁸ Die Höhe des effektiven Zinses, den die privaten Haushalte auf besicherte Kredite, also auf vier Fünftel ihrer Gesamtschulden, zahlen, fiel von August bis Dezember 2005 um etwa 20 Basispunkte (Bank of England 2006: 10). Da es zudem etwa ein Jahr dauert, bis Änderungen der Geldpolitik ihre volle Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage entfaltet haben, dürfte die beschleunigte Expansion der privaten Konsumausgaben im zweiten Halbjahr 2005 außerdem widerspiegeln, dass die Wirkungen der Zinsanhebungen um 125 Basispunkte von November 2003 bis August 2004 inzwischen entfallen sind (Bank of England 2006: 13).

Abbildung 21:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich^{a,b,c}

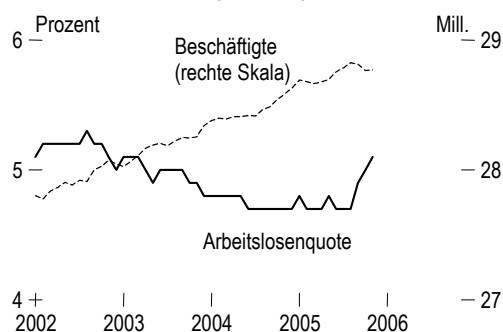


^aSaisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate. — ^cReal.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Die konjunkturelle Flaute – seit nunmehr sechs Quartalen expandiert die gesamtwirtschaftliche Produktion langsamer als das Produktionspotential – hat zum Jahresende den Arbeitsmarkt erreicht. Sowohl Beschäftigung als auch Arbeitsvolumen waren im vierten Quartal 2005 rückläufig, wenn auch nur leicht. Die Arbeitslosenquote (ILO-Definition) stieg auf 5,1 Prozent (Abbildung 22) und die Rate der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung erreichte 2,9 Prozent. Allerdings scheint die Eintrübung nur von kurzer Dauer zu sein, denn seit Anfang 2006 steigt die Zahl der freien Stellen bereits wieder.

Abbildung 22:
Arbeitsmarkt im Vereinigten Königreich^a

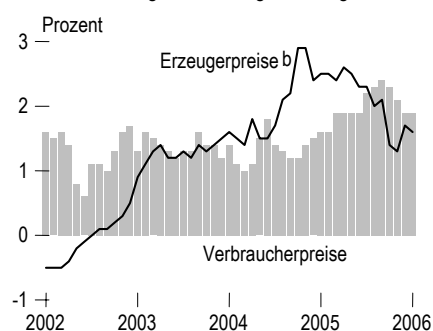


^aSaisonbereinigt.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Der Verbraucherpreisauftrieb hat sich merklich zurückgebildet; seit Dezember 2005 beträgt die Inflationsrate 1,9 Prozent, nachdem sie zuvor fünf Monate lang den Zielwert der Bank von England (2 Prozent) sogar deutlich überschritten hatte (Abbildung 23). Zur jüngsten Verlangsamung haben wieder rückläufige Energiepreise beigetragen. Auch die Kernrate der Inflation (Verbraucherpreise ohne Energie und ohne saisonale Lebensmittel) war in den vergangenen Monaten stark rückläufig. Zweitrundeneffekte, also einen beschleunigten Anstieg der Löhne und Gehälter, haben die Energiepreissteigerungen des vergangenen Jahres bis jetzt nicht ausgelöst. Vor diesem Hintergrund hat die Bank von England den Leitzins (Repo-Rate) in den letzten Monaten unverändert auf dem Niveau von 4,5 Prozent belassen. Der Geldmarktzins verharrte knapp unter 4,6 Prozent (Abbildung 24). Gegenwärtig zeichnet sich ab, dass die Kapazitätsauslastung im Prognosezeitraum nicht nennenswert zunehmen wird. Daher dürfte der Inflationsdruck schwach bleiben und die Bank von England wird den Leitzins bis auf weiteres unverändert lassen. Die Geldpolitik wirkt im Prognosezeitraum weiter annähernd neutral.

Abbildung 23: Preisentwicklung im Vereinigten Königreich^a



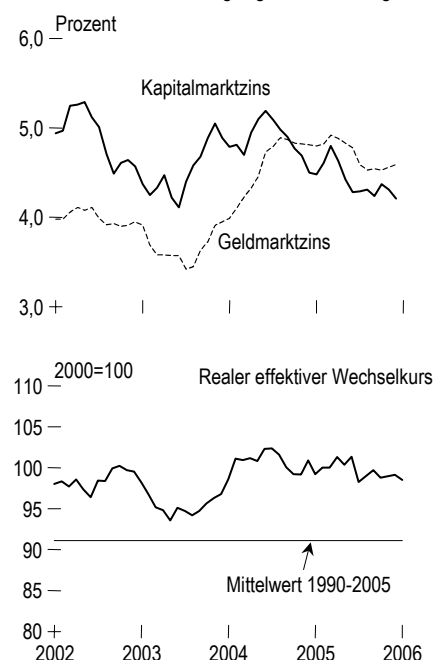
^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^bAbsatzpreise.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Die Regierung wird ihre Ausgabenprogramme fortführen; der Anstieg der Staatsausgaben dürfte sich in leicht beschleunigtem Tempo fortsetzen. Um die Haushalts-

regel einzuhalten, nach der die Neuverschuldung des Staates über den Konjunkturzyklus hinweg die öffentlichen Investitionen nicht übersteigen soll, wird vermutlich die Steuerbelastung weiter angehoben werden. In diesem Jahr dürfte die Einnahmenquote vor allem progressionsbedingt steigen; im nächsten Jahr werden wohl auch die Sätze wichtiger direkter Steuern, wie der Council Tax, angehoben werden. Damit befindet sich die Finanzpolitik auf einem leicht restriktiven Kurs.

Abbildung 24: Monetäre Rahmenbedingungen im Vereinigten Königreich



Quelle: IMF (2006); OECD (2006); eigene Berechnungen.

In diesem und im nächsten Jahr wird sich das konjunkturelle Fahrttempo nur leicht erhöhen. Ab der Jahresmitte dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion dank eines verbesserten Außenbeitrags und anziehender Investitionen annähernd mit der Potentialrate ausgeweitet werden. Die Exporte profitieren allerdings nur vorübergehend von der Konjunktur im Euroraum; im nächsten Jahr kommen vom Außenhandel bei wieder niedrigerem Produktionsanstieg im Ausland erneut dämpfende Wirkungen. Die Investiti-

onstätigkeit wird zwar von den günstigen Finanzierungsbedingungen sowie von positiven Absatz- und Ertragserwartungen angeregt. Die Belastung der Unternehmen mit hohen und weiter steigenden Pensionsverpflichtungen bremst jedoch die Investitionsdynamik. Am Immobilienmarkt zeichnet sich eine moderate Belebung ab, die die Konsumneigung der privaten Haushalte stützen wird. Da diese jedoch in den vergangenen Jahren eine hohe Verschuldung aufgebaut haben, dürfte die Sparquote allmählich steigen. Dies wird zusammen mit wieder höheren Abgaben dafür sorgen, dass die Konsumausgaben etwas langsamer expandieren werden als die verfügbaren Einkommen. Die Expansion des staatlichen Konsums wird sich im Prognosezeitraum leicht verstärken. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den kommenden beiden Jahren um 2,2. bzw. 2,5 Prozent (Tabelle 11). Der Verbraucherpreisanstieg wird im Prognosezeitraum etwa 2 Prozent betragen und sich damit zielgerecht entwickeln.

Zunehmende interne Dynamik in den neuen Mitgliedsländern

Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den neuen Mitgliedsländern der EU fiel im vergangenen Jahr mit 4,4 Prozent niedriger aus als im Jahr 2004, als ein Zuwachs von 5,1 Prozent verzeichnet wurde. Im Verlauf des Jahres gewann die Konjunktur jedoch an Schwung; vor allem wurde die Schwächephase in Polen überwunden, die im Jahr 2004 eingesetzt und bis in das erste Halbjahr 2005 hinein angehalten hatte (Abbildung 25). In den übrigen neuen Mitgliedsländern, in denen die Produktion zumeist bereits seit geraumer Zeit kräftig – in den baltischen Ländern sogar mit Raten von 8 bis 10 Prozent – steigt, veränderte sich das konjunkturelle Fahrttempo nur wenig.

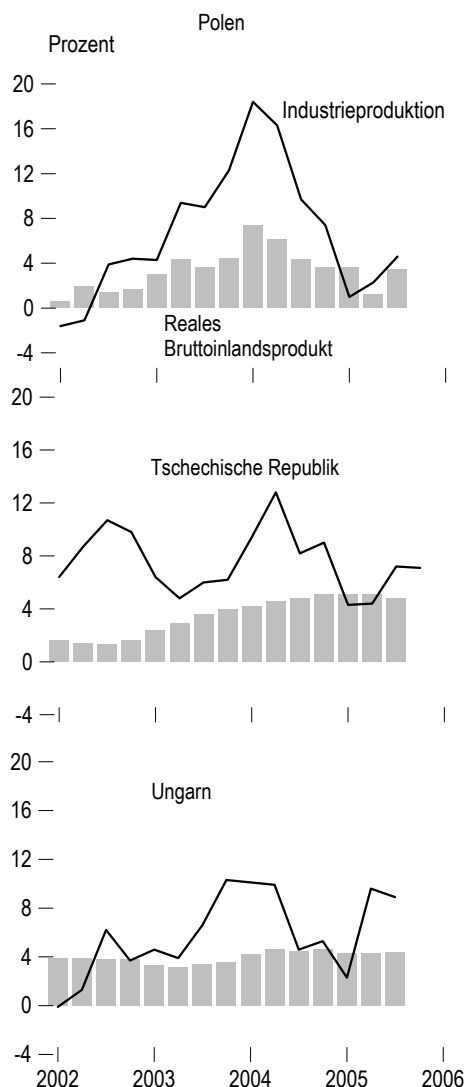
Tabelle 11:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2005, 2006 und 2007

	2005				2006				2007				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	2005	2006 ^a	2007 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	1,0	1,8	2,1	2,3	2,0	2,3	2,6	2,5	2,6	2,4	2,5	2,3	1,8	2,2	2,5
Inlandsnachfrage ^b	-1,1	1,2	3,9	1,4	2,2	2,0	2,3	2,4	2,6	2,6	2,5	2,5	1,8	2,2	2,5
Privater Verbrauch ^b	0,1	1,1	2,6	3,0	2,3	2,0	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,9	2,3	2,3
Staatsverbrauch ^b	1,7	2,7	3,3	3,3	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,1	2,6	2,4
Anlageinvestitionen ^b	3,2	0,6	11,9	-3,1	2,0	2,5	3,0	3,0	4,0	4,0	3,5	3,5	3,3	2,4	3,5
Vorratsveränderungen ^{c,d}	-1,8	-0,4	0,2	-0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,0
Außenbeitrag ^d	2,1	0,5	-1,9	0,9	-0,3	0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Exporte ^b	1,6	14,2	2,6	4,7	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	4,0	4,0	3,5	5,2	4,8	4,3
Importe ^b	-5,3	10,5	8,7	1,3	4,5	3,5	3,5	4,0	4,5	4,5	4,0	4,0	4,8	4,4	4,2
Verbraucherpreise ^e	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,0	2,0	1,9
Arbeitslosenquote ^f	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,7	5,2	5,3
Leistungsbilanzsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-1,5	-1,1	-1,1
Budgetsaldo ^g	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,1	-3,2	-3,1

^aPrognose. — ^bReal; saisonbereinigte Quartalswerte: Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrivater Sektor. — ^dBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^eVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Office for National Statistics (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Abbildung 25:
Produktion in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn^a



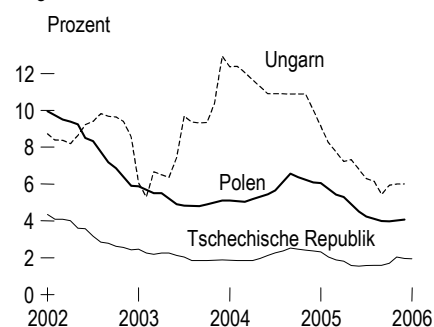
^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2006).

Die Geldpolitik ist im vergangenen Jahr spürbar gelockert worden; die niedrigeren Zinsen (Abbildung 26) wirken zunehmend anregend. Vor dem Hintergrund der festen Bewertung der heimischen Währungen – sowohl Zloty als auch Forint und Tschechische Krone haben im vergangenen Jahr merklich aufgewertet (Abbildung 27) – und einer Inflationsrate, die trotz der gestiegenen Energiepreise das Ziel der Zentralbank nicht überschreitet oder wie in Polen sogar unter-

schreitet, sind Zinsanhebungen in den großen Ländern, die noch eine unabhängige Geldpolitik betreiben, vorerst nicht zu erwarten. Auch deutlich restriktive Impulse vonseiten der Finanzpolitik sind für dieses und das nächste Jahr nicht zu erwarten. Zwar wären gerade in den großen Ländern erhebliche Konsolidierungsanstrengungen erforderlich, um das Haushaltsdefizit unter die Marke von 3 Prozent zu drücken. Doch ist die Erfüllung des Maastricht-Kriteriums angesichts der derzeitigen Planungen, den Euro in diesen Ländern nicht vor 2009 einzuführen, im Prognosezeitraum noch nicht bindend.

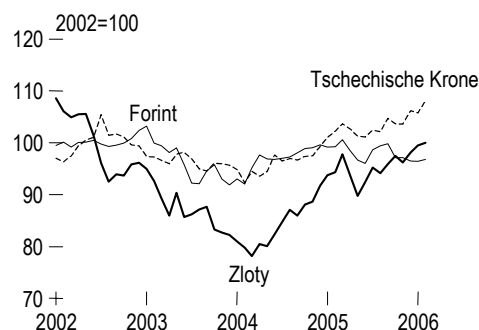
Abbildung 26:
Geldmarktzinsen in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn^a



^aZinssatz für 3-Monatsgeld.

Quelle: IMF (2006).

Abbildung 27:
Euro-Wechselkurs des Zloty, der Tschechischen Krone und des Forint^a



^aAnstieg des Kurses bedeutet Aufwertung der heimischen Währung.

Quelle: IMF (2006).

Dank niedrigerer Zinsen und der Beihilfen der EU, die mehr und mehr in Anspruch genommen werden, wird sich die Ausweitung der Investitionen, die im Verlauf des Jahres 2005 bereits an Schwung gewonnen hat, in diesem und im kommenden Jahr merklich verstärken. Die privaten Konsumausgaben nahmen ebenfalls beschleunigt zu, vor allem wegen eines schnelleren Anstiegs der realen verfügbaren Einkommen, zu dem insbesondere eine kräftigere Expansion der Beschäfti-

gung beiträgt; die Arbeitslosenquote dürfte weiter deutlich zurückgehen (Tabelle 12). Hingegen werden die Anregungen durch den Außenhandel trotz der kräftigeren Konjunktur in Westeuropa allmählich geringer werden. Dämpfend wirkt zum einen die Aufwertung der Währungen, welche den Exportanstieg dämpft und die Expansion der Importe begünstigt; zum anderen steigt die Importneigung infolge der lebhafteren Inlandsnachfrage. Alles in allem erwarten wir, dass

Tabelle 12:

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

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2005 ^e	2006 ^f	2007 ^f	2005	2006 ^f	2007 ^f	2005	2006 ^f	2007 ^f
Deutschland	21,3	0,9	2,1	1,2	2,0	1,6	2,2	9,5	8,9	8,4
Frankreich	15,9	1,4	2,3	2,0	1,9	2,0	1,8	9,5	9,0	8,7
Italien	13,3	0,0	1,4	1,2	2,2	2,1	1,8	7,6	7,4	7,3
Spanien	7,8	3,4	4,0	3,4	3,4	3,5	3,3	9,2	8,3	8,0
Niederlande	4,6	0,9	2,8	2,6	1,5	1,8	1,8	4,8	4,6	4,4
Belgien	2,8	1,5	2,2	2,0	2,5	2,4	2,0	8,4	8,1	7,9
Österreich	2,3	2,0	2,4	2,1	2,1	1,9	1,8	5,2	5,0	4,8
Finnland	1,5	2,2	4,0	3,5	0,8	1,3	1,1	8,4	8,0	7,7
Griechenland	1,6	3,7	3,2	3,0	3,5	3,3	3,1	10,0	9,8	9,7
Portugal	1,3	0,8	1,5	2,2	2,1	2,7	2,0	7,4	7,5	7,2
Irland	1,4	4,9	5,0	4,5	2,2	2,5	2,8	4,3	4,2	4,2
Luxemburg	0,3	2,8	3,5	3,0	3,8	3,6	3,2	5,3	5,0	5,0
Vereinigtes Königreich	16,8	1,8	2,2	2,5	2,0	2,0	1,9	4,7	5,2	5,3
Schweden	2,7	2,8	3,2	2,7	0,5	1,2	1,6	6,8	6,5	6,3
Dänemark	1,9	3,5	3,2	2,5	1,8	1,6	1,7	4,9	4,5	4,3
Polen	1,9	3,4	4,5	4,3	2,2	2,4	2,4	18,0	17,2	16,5
Tschechien	0,8	5,1	4,8	4,5	1,6	2,3	2,5	8,0	7,6	7,2
Ungarn	0,8	4,2	4,4	3,8	3,5	3,5	3,8	6,8	6,7	6,8
Slowakei	0,3	5,5	5,8	5,0	2,7	3,5	3,5	17,0	16,2	15,7
Slowenien	0,2	4,0	4,4	4,0	2,5	2,5	2,5	5,8	5,6	5,5
Litauen	0,1	7,0	7,0	6,5	2,7	3,0	3,0	9,0	8,3	7,7
Zypern	0,1	4,0	4,0	4,0	2,0	2,0	2,0	5,0	5,0	5,0
Lettland	0,1	10,0	8,5	7,5	6,9	6,5	5,5	9,5	9,2	9,0
Estland	0,1	8,5	7,5	7,0	4,1	3,5	3,0	7,5	6,5	6,0
Malta	0,0	0,8	1,0	1,0	2,5	2,5	2,5	7,2	7,0	7,0
Europäische Union 25	100,0	1,6	2,5	2,2	2,1	2,1	2,2	8,7	8,4	8,1
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	95,5	1,5	2,4	2,1	2,1	2,0	2,1	7,8	7,6	7,3
Neue Mitgliedsländer	4,5	4,4	4,8	4,4	2,5	2,8	2,8	13,4	12,8	12,3
Euroland	74,1	1,4	2,4	1,9	2,2	2,1	2,2	8,5	8,1	7,8
Euroland ohne Deutschland	52,7	1,5	2,5	2,2	2,2	2,3	2,1	8,2	7,8	7,6

^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 2004. — ^eTeilweise geschätzt. — ^fPrognose.

Quelle: Europäische Kommission (2005); OECD (2005, 2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

das reale Bruttoinlandsprodukt in den neuen Mitgliedsländern in diesem Jahr mit einer Rate von 4,8 Prozent etwas schneller zunimmt als 2005. Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs vor allem als Folge der allmählich nachlassenden Dynamik im Euroraum wieder etwas geringer ausfallen. Die Inflationsrate bleibt insgesamt moderat.

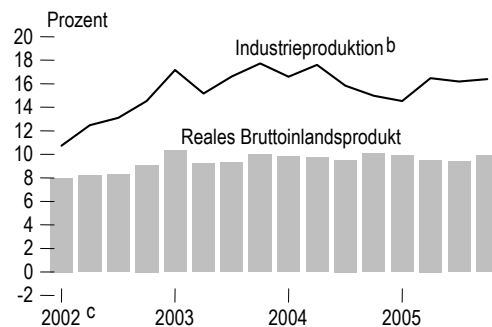
Produktionsanstieg in den Schwellenländern leicht verlangsamt

Der Produktionsanstieg in den Schwellenländern Lateinamerikas und Asiens sowie in Russland hat sich insgesamt im vergangenen Jahr verlangsamt, er blieb aber auf einem hohen Niveau. Einige Schwellenländer – vor allem China und einige ASEAN-Staaten – boomen weiter. Dagegen zeigen sich in größeren Ländern Lateinamerikas und in Russland zunehmend strukturelle Schwächen. Entscheidende Voraussetzung für weiterhin hohe Produktionszuwächse in den Schwellenländern ist eine stabile Entwicklung des US-Dollar, der wichtigsten Rohstoffpreise sowie der Kapitalmarktzinsen in OECD-Ländern.

Asien: China boomt weiter

Das reale Bruttoinlandsprodukt in China nimmt unvermindert zu. Nach den revidierten Zahlen für das Bruttoinlandsprodukt expandierte die chinesische Wirtschaft auch 2005 mit nahezu 10 Prozent. Die Konjunktur hat sich nach einer Verlangsamung im dritten Quartal zum Jahresende hin wieder beschleunigt (Abbildung 28). Allerdings sollte der stärkere Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal nicht überbewertet werden. So war im Vorjahr ebenfalls eine vergleichbare Entwicklung eingetreten. Auch hat die Exportdynamik im Verlauf des

Abbildung 28:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in China^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr. — ^bWertschöpfung. — ^cNicht revidierte Daten.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

vergangenen Jahres erheblich abgenommen. Anzeichen für eine harte Landung der chinesischen Wirtschaft sind bis zuletzt aber auch nicht zu erkennen. Die Ausweitung der Industrieproduktion liegt beispielsweise auf konstant hohem Niveau.

Die Wirtschaftspolitik versucht nach wie vor, zwei Ziele unter einen Hut zu bringen, nämlich die Expansion in den Sektoren zu dämpfen, in denen eine Überhitzung droht, und gleichzeitig den inländischen Konsum zu stimulieren. Im neuen Fünfjahresplan kommt dies mit der Forderung nach einem gleichmäßigeren und qualitativ höherwertigen Wachstum zum Ausdruck. So sollen die Staatsausgaben in den Bereichen soziale Sicherheit und ländliche Entwicklung steigen, und die Regulierungsbehörde für die Banken empfiehlt ausdrücklich eine zunehmende Kreditvergabe in ländlichen Gebieten. Auch die Staatsausgaben für Infrastruktur sollen bei einem stabilen Budgetdefizit von etwa 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts kräftig ausgeweitet werden.

Die Geldpolitik bleibt gleichzeitig auf expansivem Kurs. Im Januar betrug die Zuwachsrate der Geldmenge M2 rund 19 Prozent. Inwieweit dies zu einer entsprechenden Ausweitung der Kreditvergabe der Banken führen wird, ist unklar. Nach wie vor bestimmen die Beziehungen zwischen Banken, Unternehmen und der Regierung auf allen Ebenen die Kreditvergabe. Daneben

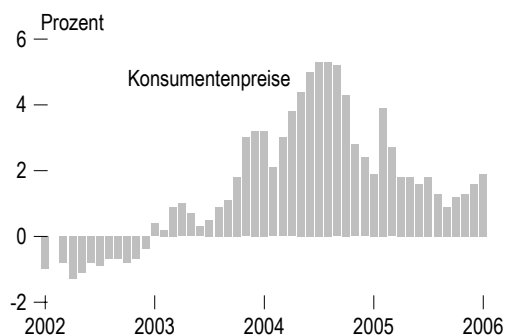
stehen gezielte Eingriffe wie die Erhöhung der Zinsen für Immobilienkredite, um den Immobilienboom zu dämpfen. Trotz der starken monetären Expansion blieb die Inflation mit zuletzt 1,9 Prozent (Vorjahresvergleich) im Januar 2006 moderat (Abbildung 29). Gedämpft wird der Anstieg der Verbraucherpreise seit einiger Zeit durch eine Normalisierung bei den Nahrungsmittelpreisen, die vor einem Jahr witterungsbedingt erhöht waren. Doch auch abgesehen davon, ist die Inflationsdynamik gering, wozu nicht zuletzt die nach wie vor zurückhaltende Konsumnachfrage beiträgt.

Die Ausweitung der Investitionstätigkeit setzte sich in nahezu unvermindertem Tempo fort. Im Jahr 2005 lag der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt bei nahezu 50 Prozent. Außerdem gibt es Anzeichen von Überkapazitäten in einzelnen Sektoren – inzwischen auch im Bereich der verarbeitenden Industrie –, die zu sinkenden Gewinnen, höheren Insolvenzrisiken und einer Verschlechterung des Kreditportfolios des Bankensektors führen könnten. Mit den Exporten hat dagegen der andere Motor der konjunkturellen Expansion inzwischen deutlich an Kraft verloren. In diesem Zusammenhang ist verständlich, dass die chinesische Regierung trotz der Änderung des Wechselkursregimes weiterhin keine größeren Aufwertungen des Renminbi zulässt. Sie befürcht-

et, dass eine starke Aufwertung die Exportexpansion weiter beeinträchtigen würde, was wiederum eine harte Landung der Konjunktur zur Folge haben könnte. Im Juli 2005 hatte die Zentralbank den Übergang von einem Dollar-Peg zu einem Managed Floating gegenüber einem (nicht bekannt gegebenen) Währungskorb verkündet, verbunden mit einer einmaligen Aufwertung von 2,1 Prozent. Insgesamt hat sich der Renminbi seither gegenüber dem US-Dollar um lediglich 4,5 Prozent verteuert. Wir erwarten, dass die chinesische Regierung im Zusammenspiel mit der Zentralbank an ihrer gegenwärtigen Politik der diskretionären Kreditsteuerung und De-facto-Wechselkursbindung festhalten wird. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts dürfte unter diesen Bedingungen auch in diesem Jahr über 9 Prozent liegen.

Auch der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im übrigen ostasiatischen Raum bleibt kräftig. Die konjunkturelle Expansion Chinas stützt diese Entwicklung durch eine hohe Nachfrage nach Exporten aus der Region. Andererseits bedeutet das zunehmende Gewicht Chinas auch, dass die Investitionstätigkeit durch Abwanderung von ausländischen Unternehmen nach China beeinträchtigt wird. Eine Sonderentwicklung war im vergangenen Jahr in Thailand zu verzeichnen. Die Auswirkungen des Tsunami, steigende Ölpreise und Unsicherheit bezüglich der Ausbreitung der Vogelgrippe führten dazu, dass das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts bei lediglich 4 Prozent lag. Diese Effekte sind offenbar weitgehend abgeklungen. Außerdem hat die Regierung ein Infrastrukturprogramm aufgelegt, das die Inlandsnachfrage in diesem Jahr stimulieren dürfte. Außerhalb von ASEAN ist vor allem eine Erholung der südkoreanischen Wirtschaft zu erkennen. Südkorea profitiert von einer steigenden Exportnachfrage aus China und von der Belebung des inländischen Konsums, der in den vergangenen Jahren durch die finanziellen Auswirkungen des Zusammenbruchs des Kreditkartenbooms beeinträchtigt war. Für dieses Jahr erwarten wir

Abbildung 29:
Verbraucherpreisentwicklung in China^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Tabelle 13:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2004–2007

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2004	2005 ^c	2006 ^d	2007 ^d	2004	2005	2006 ^d	2007 ^d
Südkorea	6,3	4,7	3,9	4,7	4,5	3,6	2,8	3,0	3,0
Indonesien	4,9	5,1	5,5	5,0	5,0	6,1	10,5	14,5	12,0
Taiwan	3,6	5,7	3,9	4,0	4,0	1,6	2,0	1,5	1,5
Thailand	3,1	6,1	4,7	5,5	5,0	2,8	4,5	5,0	4,5
Philippinen	2,3	6,0	4,8	4,2	4,0	6,0	7,7	7,0	7,0
Malaysia	1,6	7,1	5,3	5,4	5,0	1,4	3,0	2,5	2,5
Hongkong	1,3	8,2	6,0	5,0	4,5	-0,4	1,2	2,0	2,0
Singapur	0,7	8,4	5,0	5,0	5,0	1,7	0,8	1,5	1,5
Insgesamt ^e	23,8	5,7	4,7	4,8	4,6	3,5	4,8	5,7	5,1
China	44,6	10,1	9,9	9,2	9,0	3,9	1,8	2,0	2,0
Asien insgesamt ^e	68,4	8,6	8,1	7,7	7,5	3,8	2,9	3,3	3,1
Brasilien	8,9	4,9	2,6	3,6	3,5	6,6	6,3	5,0	4,0
Mexiko	6,1	4,4	3,0	3,4	3,2	4,7	4,0	3,5	3,5
Argentinien	2,9	9,0	8,7	5,8	5,0	4,4	9,7	12,5	10,0
Kolumbien	1,9	4,0	4,7	4,0	4,0	5,9	5,0	4,5	4,5
Chile	1,1	6,1	6,0	5,5	5,0	1,1	2,9	3,0	3,0
Peru	0,9	4,8	6,0	4,5	4,5	3,7	1,6	2,0	2,0
Venezuela	0,8	17,9	8,8	5,2	4,0	21,7	16,0	15,0	15,0
Lateinamerika insgesamt ^e	22,7	5,8	4,1	4,1	3,8	6,0	6,0	5,7	5,0
Russland	8,9	7,2	6,4	5,7	5,7	11,0	12,5	12,5	12,5
Insgesamt ^e	100,0	7,8	7,0	6,7	6,5	4,9	4,4	4,7	4,4

^aGemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2004 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cTeilweise geschätzt. — ^dPrognose. — ^eAufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2006); OECD (2006); nationale Statistiken; eigene Berechnungen und Prognosen.

für die übrigen asiatischen Schwellenländer insgesamt eine Ausweitung der Produktion von etwa 5 Prozent (Tabelle 13).

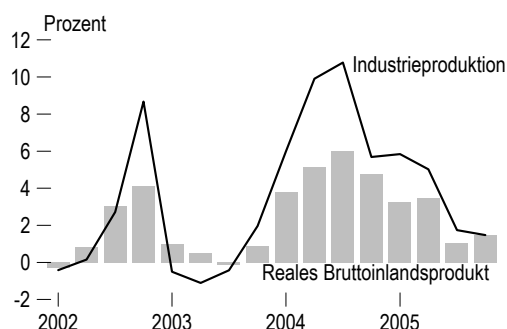
Lateinamerika: Konjunktur in Brasilien fängt sich wieder

Im vergangenen Jahr war die Produktionsausweitung in Lateinamerika zwar nicht mehr so stark wie im Jahr 2004, als sie 5,8 Prozent betrug, mit einer Rate von rund 4 Prozent war sie aber immer noch recht hoch. Nach wie vor profitieren die lateinamerikanischen Volkswirtschaften vom niedrigen Zinsniveau in den OECD-Ländern, das sich günstig auf die Staatsfinanzen auswirkt und die Finanzierung von Unternehmensinvestitionen erleichtert, sowie dem von der chinesischen Nachfrage ausgelösten Rohstoff-

boom, der die Exporterlöse sowohl der Ölexporteure wie Mexiko, Venezuela und Ecuador als auch der Exporteure anderer Rohstoffe wie Chile, Peru, Argentinien und Brasilien in die Höhe getrieben hat. In den meisten Ländern wurde die höhere Liquidität nicht wie früher in erster Linie zur Erhöhung der Staatsausgaben, sondern eher zu deren Konsolidierung genutzt. Wir erwarten, dass Lateinamerika unter der Voraussetzung stabiler internationaler Rahmenbedingungen in diesem und im kommenden Jahr einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von etwa 4 Prozent verzeichnen wird.

Neben diesem generellen Bild zeigen sich jedoch durchaus unterschiedliche konjunkturelle und wirtschaftspolitische Entwicklungen. So verzeichnete die Konjunktur in Brasilien im dritten Quartal des vergangenen Jahres einen Einbruch (Abbildung 30). Die Schwäche war dabei sowohl in der Industrie

Abbildung 30:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Brasilien^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

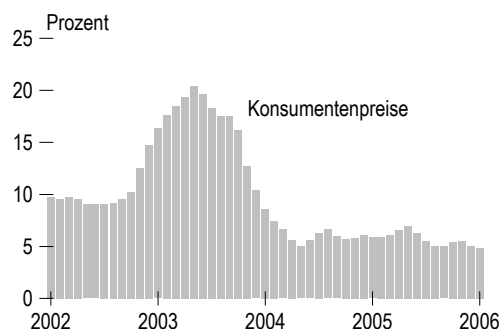
als auch im Agrarsektor ausgeprägt. Bei der Industrieproduktion war ein schwächeres Ergebnis aufgrund des seit September 2004 betriebenen restriktiven geldpolitischen Kurses der Zentralbank und der Aufwertung des Real durchaus erwartet worden, wenn auch nicht in diesem Ausmaß. Hinzu kam ein Rückgang der Produktion um 3,4 Prozent im Agrarsektor, der sich auch durch eine Trockenperiode und rückläufige Weltmarktpreise für Agrarprodukte erklärt. Mit einem Zuwachs von 3,2 Prozent war die Produktion der brasilianischen Wirtschaft im Dezember wieder aufwärts gerichtet.

Die Inflation, die zwischenzeitlich gestiegen war, beruhigte sich im Laufe des vergangenen Jahres wieder (Abbildung 31), so dass die Zentralbank die Geldpolitik seit Herbst 2005 nach und nach gelockert hat (Abbildung 32). Bei einem stabilen externen und internen Umfeld erwarten wir, dass der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts 2006 wieder bei 3,6 Prozent liegen wird, wobei die inländische Verwendung zunehmend an Gewicht gewinnt. Es bestehen allerdings erhebliche Risiken für diese Prognose, da die brasilianische Volkswirtschaft sehr sensibel auf Änderungen im makroökonomischen Umfeld reagiert.

Noch größer ist die Unsicherheit der Prognose für Argentinien. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts dürfte auch 2005 wieder über 8 Prozent liegen. Die hohe Pro-

duktionsausweitung war, wie auch in den Jahren zuvor, jedoch nicht Ausdruck starker Fundamentaldaten sondern einer Kombination von wirtschaftlicher Erholung nach einer tiefen Rezession und expansiver Geld- und Fiskalpolitik. Die Investitionstätigkeit blieb dagegen verhalten. Außerdem lag die Inflationsrate trotz Preiskontrollen Ende 2005 bereits über der 10-Prozent-Marke. Für Lateinamerika insgesamt zeigen sich jedoch die positiven Wirkungen des Übergangs zu Inflationszielen für die Geldpolitik der Zentralbanken bei gleichzeitiger fiskalpolitischer Konsolidierung. So ist zu erwarten, dass die Inflationsraten im regionalen Durchschnitt weiter rückläufig sind; 2007 könnten sie auf die 5-Prozent-Marke sinken.

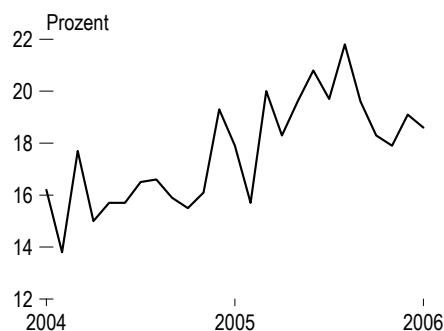
Abbildung 31:
Verbraucherpreisentwicklung in Brasilien^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Abbildung 32:
Interbankenzins (SELIC) in Brasilien

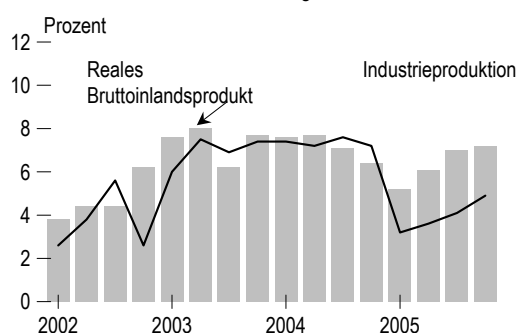


Quelle: Nationale Statistiken.

Europa: Nachlassende Dynamik in Russland?

Die Konjunktur in Russland wird weiter vom Rohstoffboom getrieben, der sich allerdings aufgrund von Engpässen in der Infrastruktur des Ölsektors wie auch in Folge von steuerlichen Belastungen zunehmend abzukühlen droht. Nach einem Rückgang der Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts auf 5,2 Prozent im ersten Quartal 2005 (Vorjahresvergleich), erholte sich die russische Wirtschaft jedoch wieder (Abbildung 33). Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts belief sich im vergangenen Jahr auf insgesamt 6,4 Prozent. Die Industrieproduktion stieg gleichzeitig nur verhalten. Insbesondere die Zunahme der Ölförderung war 2005 mit lediglich 2,5 Prozent deutlich niedriger als in den Vorjahren.

Abbildung 33: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Russland^a



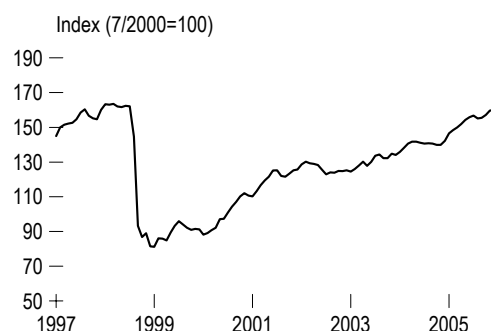
^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Die Aufwertung des Rubel betrug im Laufe des vergangenen Jahres 10,8 Prozent gegenüber dem US-Dollar und immer noch 8,1 Prozent gegenüber einem Währungskorb. Inzwischen ist der preisliche Wettbewerbsvorteil durch die Abwertung im Jahr 1998 aufgebraucht (Abbildung 34), ohne dass ein Abnehmen der Devisenzuflüsse und damit ein Abnehmen des Aufwertungsdrucks absehbar wäre. Der Zentralbank fällt es unter diesen Umständen schwer, die Inflation nachhaltig zu bekämpfen. Vom Höchststand im Mai

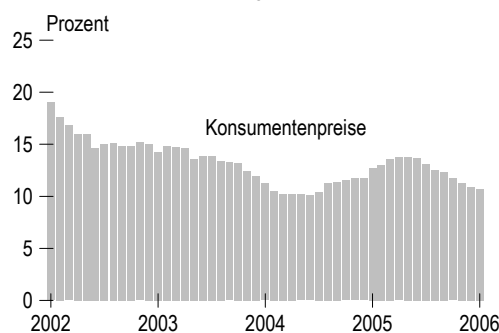
2005 ging die Inflationsrate zwar bis Januar 2006 um 3 Prozentpunkte auf 10,6 Prozent zurück (Abbildung 35). Dies lag jedoch in erster Linie an Preiskontrollen für Benzin, Mieten sowie öffentliche Dienstleistungen und nicht an der Geldpolitik. Die Zentralbank senkte sogar den Refinanzierungszins von 13 auf 12 Prozent. Auch die Finanzpolitik wird zunehmend gelockert. Getrieben von einer Erhöhung der Staatsausgaben um 15 Prozent wird der hohe Budgetüberschuss, der im vergangenen Jahr 7,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betrug, sich 2006 voraussichtlich um die Hälfte verringern. Wir erwarten, dass die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts aufgrund der expansiven Geld- und Finanzpolitik mit 5,7 Prozent zunächst auf hohem Niveau bleibt.

Abbildung 34: Realer effektiver Wechselkurs des Rubel



Quelle: JPMorgan (2006).

Abbildung 35: Verbraucherpreisentwicklung in Russland^a



^aAnstieg gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

Ausblick: Etwas schwächere Weltkonjunktur

Das konjunkturelle Fahrttempo der Weltwirtschaft bleibt in diesem und im kommenden Jahr beträchtlich. Zwar wird sich der Produktionsanstieg im Prognosezeitraum etwas verringern, von einem Abschwung kann aber nicht gesprochen werden. In den ersten Monaten des laufenden Jahres wird die wirtschaftliche Expansion nochmals sehr kräftig sein; sie wird im Verlauf des Jahres dann jedoch allmählich an Dynamik verlieren. Dies gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten, wo die höheren Zinsen eine geringere Ausgabeneigung der privaten Haushalte zur Folge haben dürften und die Zuwachsraten im kommenden Jahr leicht unterhalb der Wachstumsrate des Produktionspotentials liegen werden. In Japan und in Euroland, wo die Geldpolitik bislang kaum gestraft worden ist, wird sich der Aufschwung hingegen bis in das nächste Jahr hinein fortsetzen, bevor sich auch hier als Folge einer weniger expansiven Geldpolitik, restriktiver fiskalischer Maßnahmen und des leicht verschlechterten

weltwirtschaftlichen Umfeldes die Konjunktur etwas abschwächt. Für die Industrieländer insgesamt erwarten wir einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 3,0 Prozent in diesem Jahr und um 2,6 Prozent im nächsten Jahr (Tabelle 14), eine Rate, die in etwa dem mittelfristigen Trend entspricht. Die Inflation bleibt im Prognosezeitraum insgesamt moderat; mit dem Abklingen der Teuerungsimpulse vom Ölpreis und nicht mehr steigender Kapazitätsauslastung schwächt sich der Anstieg der Verbraucherpreise, der 2006 nochmals leicht zunimmt, im kommenden Jahr wieder ab.

Der Produktionsanstieg in den Schwellenländern verlangsamt sich im Prognosezeitraum leicht, bleibt aber kräftig (Tabelle 15). Die Wirtschaft in China kühlt sich unserer Einschätzung nach nur sehr allmählich ab; mit rund 9 Prozent bleibt der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts etwa so hoch wie im Mittel der vergangenen 10 Jahre. Die übrigen asiatischen Länder expandieren vor diesem Hintergrund weiter zügig, zumal die Binnennachfrage zunehmend die Konjunktur trägt. Eine nur wenig verlangsamte Produktionsausweitung erwarten wir

Tabelle 14:

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

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2005	2006 ^e	2007 ^e	2005	2006 ^e	2007 ^e	2005	2006 ^e	2007 ^e
Euroland	30,6	1,4	2,4	1,9	2,2	2,1	2,1	8,5	8,1	7,8
Europäische Union 25	41,4	1,6	2,5	2,2	2,1	2,1	2,1	8,7	8,4	8,1
Schweiz	1,2	1,9	2,3	1,7	1,2	1,0	1,1	4,2	4	4,0
Norwegen	0,8	3,3	2,6	2,4	1,6	1,9	1,8	4,7	4,3	4,2
West- und Mitteleuropa	43,4	1,7	2,5	2,2	2,1	2,1	2,0	8,6	8,3	8,0
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	2,9	3,4	2,6	-0,3	0,2	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	2,6	3,0	2,6	2,2	2,4	2,0	6,8	6,4	6,3

^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 2004. — ^ePrognose.

Quelle: Eurostat (2006); OECD (2005, 2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Expansion der Weltwirtschaft verliert allmählich an Fahrt

Tabelle 15:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2004–2007

	Bruttoinlandsprodukt ^a				Verbraucherpreise ^a			
	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c	2004	2005 ^b	2006 ^c	2007 ^c
Weltwirtschaft	5,2	4,4	4,5	4,1	3,6	3,5	3,6	3,3
darunter:								
Industrieländer	3,3	2,6	3,0	2,6	2,0	2,2	2,4	2,0
Ostasien ^d	5,7	4,7	4,8	4,6	3,5	4,8	5,7	5,1
China	10,1	9,9	9,2	9,0	3,9	1,8	2,0	2,0
Lateinamerika	5,8	4,1	4,1	3,8	6,0	6,0	5,7	5,0
Russland	7,2	6,4	5,7	5,7	11,0	12,5	12,5	13,5
<i>Nachrichtlich:</i>								
Welthandelsvolumen	10,5	8,0	8,5	7,5	.	.	.	.

^aGewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2004 nach Kaufkraftparität, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^bTeilweise geschätzt. — ^cPrognose. — ^dOhne China und Japan.

Quelle: IMF (2006); OECD (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

angesichts eines insgesamt weiter günstigen weltwirtschaftlichen Umfeldes und anhaltend hoher Rohstoffpreise auch für Lateinamerika und für Russland, wiewohl es in diesen Regionen erhebliche Risiken gibt, die aus strukturellen Schwächen und Vertrauensdefiziten resultieren.

Alles in allem erwarten wir eine Zunahme der Weltproduktion von 4,5 Prozent

in diesem Jahr und 4,1 Prozent im nächsten Jahr; diese Rate entspricht etwa dem mittelfristigen Trend, der sich in den vergangenen Jahren spürbar erhöht hat. Der Welthandel dürfte in diesem Jahr um 8,5 Prozent und im nächsten Jahr um rund 7,5 Prozent zulegen.

Literatur

- Bank of England (1999). The transmission mechanism of monetary policy. London. Via Internet (16. Februar 2006) <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/other/monetary/montrans.pdf>>.
- Bank of England (2006). Inflation Report. November. London. Via Internet (15. Februar 2006) <<http://www.bankofengland.co.uk/inflationreport/ir06feb.pdf>>.
- Benner, J., K. Carstensen, K.-J. Gern, 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). Robuste Weltkonjunktur. *Die Weltwirtschaft* (3): 249–287.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2006). Kräftiger, aber nur kurzer Aufschwung in Deutschland. (In diesem Heft.)
- Cabinet Office (2006). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (24. Februar 2006) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Congressional Budget Office (2006). Historical Budget Data. Via Internet (24. Februar 2006) <<http://www.cbo.gov>>.
- EUROFRAME (2006). Eurogrowth Indicator. Via Internet (24. Februar 2006) <<http://www.euro-frame.org>>.
- Europäische Kommission (2005). Economic Forecasts. Autumn. *European Economy* (5). Brüssel.
- Eurostat (2006). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2006a). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2006b). ECB staff macroeconomic projections for the euro area. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbstaffprojections200602en.pdf>>.
- Garnier, J., und B.-R. Wilhelmsen (2005). The Natural Real Interest Rate and the Output Gap in the Euro Area: A Joint Estimation. ECB Working Paper 546. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., C. Kamps, C.-P. Meier und J. Scheide (2003). Euroland: Erholung gewinnt allmählich an Fahrt. *Die Weltwirtschaft* (1): 57–94.
- Goodfriend, M. (2005). Inflation Targeting in the United States. In B. Bernanke and M. Woodford (Hrsg.), *The Inflation Targeting Debate*. National Bureau of Economic Research, Chicago, Ill.
- HWWA (Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv) (2006). HWWA-Rohstoffpreisindex. Via Internet (27. Februar 2006) <<http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2005). *World Economic Outlook*. September. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2006). *International Financial Statistics*. Februar. Washington, D.C.
- JPMorgan (2006). Real Broad Effective Exchange Rate Indices. Via Internet (3. März 2006) <<http://www.jpmorgan.com>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2005). *Labour Force Statistics 1984–2004*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2006). *Main Economic Indicators*. Februar. Paris.

- Office for National Statistics (2006). Economy. Via Internet (17. Februar) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Statistics Bureau (Ministry of Internal Affairs and Communication) (2006). Labour Force Survey. Via Internet (1. März 2006) <<http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/index.htm>>.
- The Conference Board (2006). Consumer Confidence Index. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.conference-board.org/economics/consumerConfidence.cfm>>.
- The Federal Reserve Board (2006a). Foreign Exchange Rates. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.federalreserve.gov/releases/h10/Summary/>>.
- The Federal Reserve Board (2006b). Selected Interest Rates. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>>.
- US Census Bureau (2006). Construction Prices Indexes. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.census.gov/const/www/constpriceindex.html>>.
- US Department of Commerce (2006). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (24. Februar 2006) <<http://www.bea.doc.gov/bea/dn/home/gdp.htm>>.
- US Department of Commerce (2006). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.bea.gov/bea/dn/home/gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2006a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2006b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of Labor (2006c). Bureau of Labor Statistics. Producer Price Indexes. Via Internet (7. März 2006) <<http://www.bls.gov/ppi/home.htm>>.