ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

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

Book Part — Published Version

Konjunktur in den Industrieländern bleibt vorerst kräftig

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Dovern, Jonas; Gern, Klaus-Jürgen; Oskamp, Frank; Sander, Birgit; Scheide, Joachim (2006) : Konjunktur in den Industrieländern bleibt vorerst kräftig, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2006, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel, pp. 3-15

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/3931

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Konjunktur in den Industrieländern bleibt vorerst kräftig

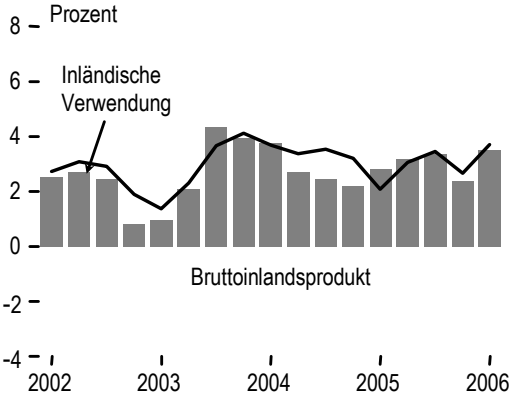
Jonas Dovern, Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp, Birgit Sander und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Die Konjunktur in den Industrieländern ist auch in der ersten Hälfte des Jahres 2006 deutlich aufwärts gerichtet gewesen. Allerdings haben sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten merklich verschlechtert. Zum einen sind die Ölpreise auf neue historische Höchstmarken gestiegen. Vor allem aber wird der Rückenwind von monetärer Seite zusehends schwächer, nachdem die Notenbanken inzwischen weltweit ihre Politik straffen. Dabei sind die Realzinsen sowohl in der kurzen wie in der langen Frist im historischen Vergleich aber nach wie vor recht niedrig. So bleiben wir bei unserer Prognose, dass sich die Konjunktur in den Industrieländern im Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr zwar etwas verlangsamt, die gesamtwirtschaftliche Produktion aber weiterhin kräftig – etwa so stark wie im mittelfristigen Trend – steigt. Unsere Erwartung für die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts von 3,0 Prozent im Jahr 2006 und 2,6 Prozent im Jahr 2007 hat sich im Vergleich zur Prognose vom vergangenen März nicht verändert.

Die Konjunktur in den Industrieländern war auch in der ersten Hälfte des Jahres 2006 deutlich aufwärts gerichtet. Im ersten Quartal stieg das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 3,5 Prozent (Abbildung 1) und damit sogar wieder deutlich schneller als das Produktionspotential. Die konjunkturelle Grundtendenz wird durch diese Rate allerdings wohl überzeichnet, erklärt sie sich doch wesentlich durch die starke Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Vereinigten Staaten, die nicht zuletzt durch Sondereffekte bedingt war. In Japan verlangsamte sich hingegen das konjunkturelle Fahrttempo, wenngleich das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer Rate von knapp 2,5 Prozent immer noch deutlich stieg. Im Euroraum schließlich nahm der Aufschwung zu Jahresbeginn wieder Fahrt auf, vor allem der private Verbrauch belebte sich. Auch im Frühjahr ist die Konjunktur in den Industrieländern spürbar aufwärts gerichtet geblieben. Lediglich in den Vereinigten Staaten hat sich der Produktionsanstieg offenbar merklich verlangsamt; dies ist aber nicht zuletzt auch Reflex des starken Anstiegs zu Jahresbeginn. Für Japan deuten die Indikatoren derzeit hingegen ebenso auf ein Anhalten des Aufschwungs hin wie für den Euroraum, wo sich die wirt-

Abbildung 1:
Konjunktur in den G7-Ländern[a,b] 2002–2006



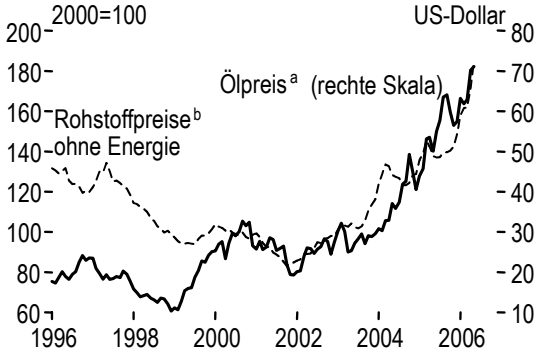
[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — [b]Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2006); eigene Berechnungen.

schaftliche Dynamik im Frühjahr sogar verstärkt haben dürfte.

Die Rahmenbedingungen für die Konjunktur haben sich in den vergangenen Monaten allerdings merklich verschlechtert. Der Anstieg der Ölpreise, der bereits um die Jahreswende eingesetzt hatte, setzte sich fort (Abbildung 2), und es wurden neue historische Höchstmarken erreicht. Die Geldpolitik ist weltweit immer weniger expansiv ausgerichtet; die US-Notenbank hat ihre Zinsen bereits auf ein Niveau angehoben, das in etwa als neutral angesehen werden kann, die Europäische Zentralbank (EZB) ist mit der jüngsten Zinserhöhung auf diesem Weg vorangeschritten, und die Bank von Japan hat begonnen, die Liquiditätsversorgung des Finanzsektors auf ein normales Maß zu verringern und damit eine Straffung ihrer extrem expansiven Politik eingeleitet (Abbildung 3). In den vergangenen Wochen hat sich das monetäre Umfeld darüber hinaus dadurch verschlechtert, dass die langfristigen Zinsen, die über lange Zeit ungewöhnlich niedrig geblieben waren,[1] kräftig gestiegen sind. Zudem ist es zu einer spürbaren Korrektur an den Aktienmärkten gekommen, und die zuvor sehr geringen Renditedifferenzen zwischen Papieren mit unterschiedlichem Risiko haben sich erhöht. Ferner hat sich der Anstieg der Immobilienpreise in einigen Ländern, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten, stark abgeschwächt, so dass der private Verbrauch in geringerem Maße durch positive Vermögenseffekte stimuliert wird. Allerdings sind die Realzinsen sowohl in der kurzen wie in der langen Frist im historischen Vergleich nach wie vor recht niedrig, ebenso wie die Zinsspreads zwischen Anleihen mit unterschiedlichem Ausfallrisiko. Auch wirken Vermögenszuwächse erfahrungsgemäß über längere Zeit stützend, so dass nach den zurückliegenden starken Preisanstiegen eine moderate Korrektur der Preise an den Aktien- und Immobilienmärkten zumindest auf kurze Sicht keine deutlichen Bremsspuren hinterlassen dürfte. Schließlich ist die Konjunktur in den Schwellenländern weiterhin ausgesprochen kräftig, teilweise bedingt durch Terms-of-Trade-Gewinne, die mit den hohen Rohstoffpreisen verbunden sind.

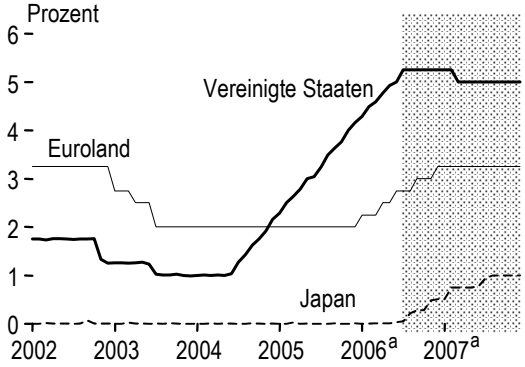
Abbildung 2:
Ölpreis und Rohstoffpreise ohne Energie 1996–2006



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

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

Abbildung 3:
Notenbankzinsen in den Vereinigten Staaten, Japan und Euroland 2002–2007



aAb Juni 2006 Prognose.

Quelle: US Federal Reserve System; Bank of Japan; EZB; eigene Prognosen.

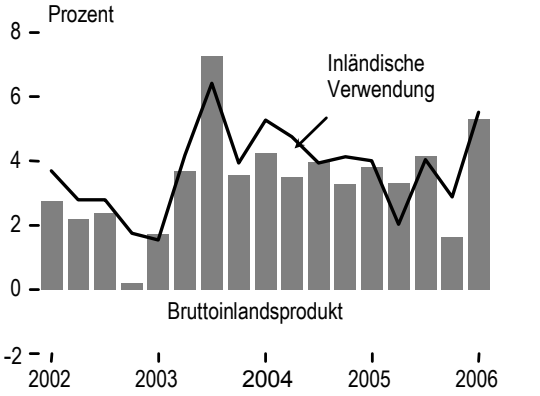
[1] Vgl. die Diskussion der Gründe für die niedrigen Zinsen in Benner et al. (2005a, 2005b).

Langsamere Expansion in den Vereinigten Staaten

Die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten expandierte im ersten Quartal mit einer Rate von 5,3 Prozent wieder sehr kräftig (Abbildung 4). Die Verstärkung des Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist jedoch teilweise auf Sondereffekte – das Abklingen dämpfender Faktoren, welche Produktion und Nachfrage im Herbst des vergangenen Jahres gedrückt hatten,[2] sowie ein ungewöhnlich mildes Winterwetter – zurückzuführen. Maßgeblich für den kräftigen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts war der private Konsum, dessen Expansion sich aber schon im Verlauf des ersten Quartals spürbar abgeschwächt hat. Eine Reihe von Indikatoren, wie etwa die Baugenehmigungen und das Konsumentenvertrauen, deutet darauf hin, dass die US-Wirtschaft im Frühjahr in deutlich verlangsamtem Tempo expandierte. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich gleichwohl bis zuletzt weiter leicht verbessert. Die Arbeitslosenquote fiel im Mai auf 4,6 Prozent (Abbildung 5); die Zahl der Beschäftigten (außerhalb der Landwirtschaft) stieg weiter an. Der Preisauftrieb nahm vor dem Hintergrund der gestiegenen Rohölpreise wieder zu. Die Inflationsrate erhöhte sich im April auf 3,6 Prozent (Abbildung 6); die Kernrate legte auf 2,3 Prozent, zu.

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten weiter verschlechtert. Die US-Notenbank hat die Federal Funds Target Rate nochmals – auf 5,0 Prozent – angehoben. Noch stärker sind die langfristigen Zinsen gestiegen, so dass eine inverse Zinsstruktur kein Thema mehr ist.[3] In Anbetracht der jüngsten Preisent-

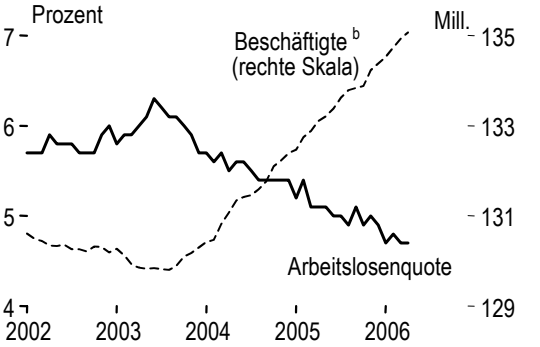
Abbildung 4:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten[a] 2002–2006



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2006).

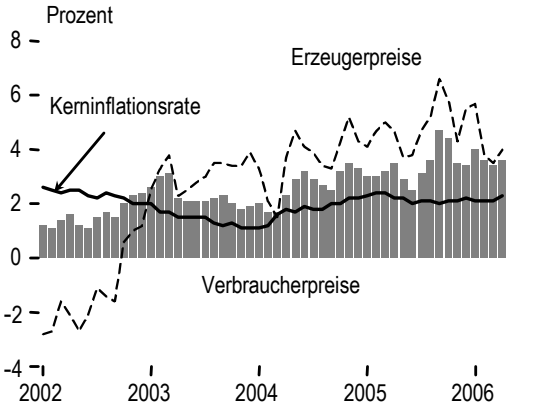
Abbildung 5:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten[a] 2002–2006



[a]Saisonbereinigt. — [b]Abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2006a).

Abbildung 6:
Preisentwicklung[a] in den Vereinigten Staaten 2002–2006



[a]Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

[2] Zu nennen sind insbesondere der Kaufkraftentzug durch den drastischen Anstieg der Energiepreise sowie das Auslaufen von Kaufanreizen der Automobilindustrie.

[3] Vgl. Euroframe (2006a) zur Interpretation der ungewöhnlich flachen Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten.

wicklung wird die Notenbank die Federal Funds Target Rate demnächst voraussichtlich noch einmal um 25 Basispunkte anheben. Angesichts der schwächeren konjunkturellen Expansion dürfte der Zinsgipfel damit erreicht sein; in der ersten Jahreshälfte 2007 dürfte die Zielrate wieder etwas gesenkt werden. Von der Finanzpolitik geht in diesem Jahr noch eine leicht expansive Wirkung aus; insbesondere bedingt durch zusätzliche Ausgaben im Gesundheitswesen wird das Budgetdefizit des Staates (einschließlich der Sozialversicherung) auf rund 3,0 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen. Im Jahr 2007 dürfte die Finanzpolitik leicht restriktiv wirken, auch wenn die im Haushaltsplan vorgesehenen Sparziele wohl nicht in vollem Umfang umgesetzt werden.

Bei dieser Wirtschaftspolitik wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Prognosezeitraum nur noch in mäßigem Tempo zunehmen (Tabelle 1). Vor allem der private Konsum wird weniger rasch ausgedehnt als in den Vorjahren, auch weil die Immobilienpreise kaum noch steigen und die Vermögenszuwächse von daher stark abnehmen. Wir erwarten, dass die Sparquote, die seit einem Jahr negativ ist, vor diesem Hintergrund und angesichts der höheren Zinsen zunimmt. Bei einer weiterhin deutlichen Ausweitung der Investitionen steigt das reale Bruttoinlandsprodukt jedoch weiter spürbar; bei einem Zuwachs von 3,0 Prozent geht die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung 2007 nur leicht zurück.

Tabelle 1:
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]
Euroraum	30,8	1,4	2,3	1,9	2,2	2,2	2,1	8,5	8,0	7,7
Europäische Union 25	41,5	1,7	2,5	2,2	2,1	2,1	2,1	8,7	8,2	8,0
Schweiz	1,1	1,9	2,7	2,0	1,2	1,2	1,1	4,2	3,9	3,5
Norwegen	0,9	3,3	3,0	3,0	1,6	2,6	2,5	4,7	4,0	3,5
West- und Mitteleuropa	43,6	1,7	2,5	2,2	2,1	2,1	2,1	8,6	8,1	7,8
Vereinigte Staaten	38,6	3,5	3,5	3,0	3,4	3,3	2,4	5,1	4,7	4,8
Japan	14,4	2,9	3,2	2,4	–0,3	0,4	0,5	4,4	4,1	3,8
Kanada	3,5	2,9	3,3	3,0	2,2	2,0	2,0	6,8	6,2	6,2
Länder insgesamt	100,0	2,6	3,0	2,6	2,3	2,3	2,0	6,8	6,3	6,2
Nachrichtlich:										
Welthandelsvolumen[b]	.	7,5	9,5	7,5	.	.	.	.	.	.
Ölpreis[f]	.	54,4	68,0	70,0	.	.	.	.	.	.

[a]Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2005 (Prozent). — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [c]West– und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — [d]Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO–Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2004. — [e]Prognose. — [f]Nordsee-Brent in US-Dollar je Barrel.

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

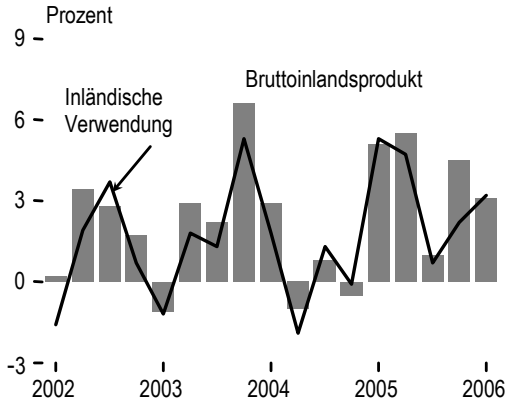
Aufschwung in Japan verliert etwas an Fahrt

Die japanische Wirtschaft befindet sich zur Jahresmitte 2006 weiterhin in einem kräftigen Aufschwung. Zwar hat sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu Beginn dieses Jahres gegenüber dem hohen Tempo im Jahr 2005 abgeschwächt, das reale Bruttoinlandsprodukt nahm aber immer noch mit einer laufenden Jahresrate von 3,1 Prozent zu (Abbildung 7). Maßgeblich für die Verlangsamung war, dass die Ausfuhren etwas langsamer expandierten, während die Importe nach der Stagnation im Vorquartal kräftig anzogen; der Außenbeitrag ging leicht zurück. Die Aufwärtstendenz bei der Inlandsnachfrage blieb hingegen unverändert kräftig. Dabei legte der private Konsum nach dem zuvor markanten Anstieg weniger stark zu. Die Unternehmensinvestitionen stiegen weiter kräftig, auch der Wohnungsbau zog abermals an. Allein die Nachfrage des Staates bildete sich zurück – die öffentlichen Investitionen sinken bereits seit mehreren Jahren.

Am Arbeitsmarkt macht sich der Aufschwung zunehmend bemerkbar. Die Beschäftigung wurde verstärkt ausgeweitet; die Zahl der Erwerbstätigen war zuletzt um rund 2 Prozent höher als vor einem Jahr. Die Arbeitslosenquote sank im Frühjahr auf 4,1 Prozent (Abbildung 8) – die niedrigste Rate in diesem Jahrzehnt. Die Verbraucherpreise blieben in den vergangenen Monaten annähernd stabil; im Vorjahresvergleich war die Inflationsrate – ebenso wie die Kerninflation – leicht positiv (Abbildung 9). Eine Reihe von weiteren Preisindizes deutet darauf hin, dass die Phase der Deflation vorüber ist.

Vor diesem Hintergrund wird die Notenbank ihre Politik fortlaufend straffen. Zunächst wird sie die hohe Liquidität abschöpfen, so dass die monetäre Basis sogar abnimmt. Im späteren Verlauf dieses Jahres wird sie dann auch die Zinsen etwas anheben, der Geldmarktzins dürfte im Prognosezeitraum auf 1,0 Prozent steigen. In der

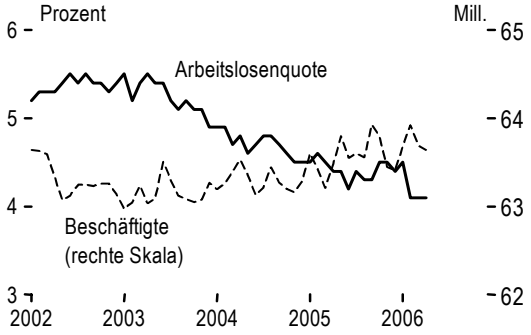
Abbildung 7:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan[a] 2002–2006



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Cabinet Office (2006).

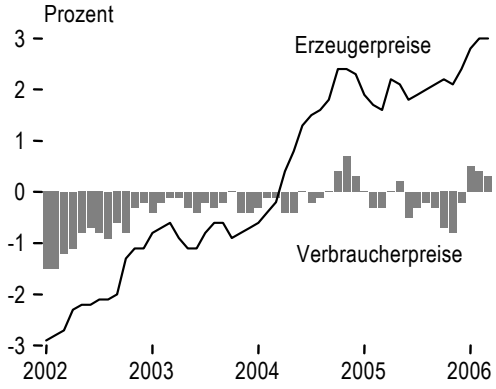
Abbildung 8:
Arbeitsmarkt in Japan[a] 2002–2006



[a]Saisonbereinigt.

Quelle: OECD (2006).

Abbildung 9:
Preisentwicklung in Japan[a] 2002–2006



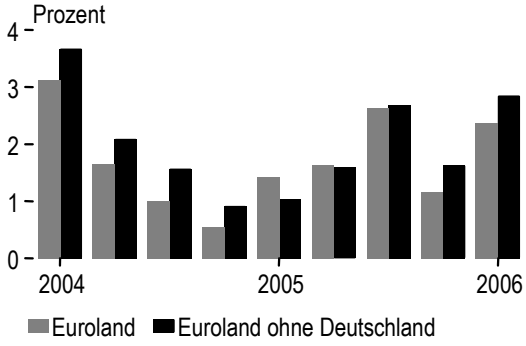
[a]Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2006).

Finanzpolitik soll der Konsolidierungskurs fortgeführt werden; es ist damit zu rechnen, dass das strukturelle Budgetdefizit, das rund 5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beträgt, vor allem über eine geringere Expansion der Ausgaben leicht gesenkt wird.

Die Frühindikatoren lassen erwarten, dass sich der Aufschwung im Prognosezeitraum fortsetzt. Dabei wird sich die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr auf 3,2 Prozent belaufen, im Jahr 2007 verringert sie sich auch vor dem Hintergrund einer schwächer expandierenden Weltkonjunktur auf 2,4 Prozent – eine Rate, die immer noch etwas oberhalb der Wachstumsrate des Produktionspotentials liegt. Die Verbraucherpreise werden in beiden Jahren leicht steigen.

Abbildung 10:
Reales Bruttoinlandsprodukt in Euroland und in Euroland ohne Deutschland[a] 2004–2006



[a]Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

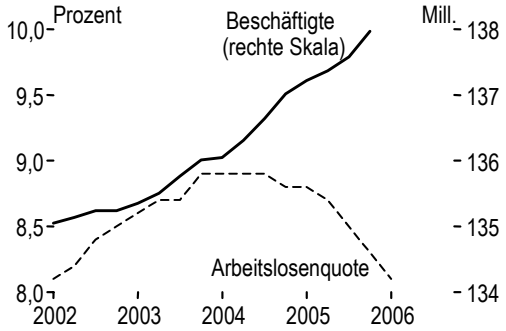
Quelle: Eurostat (2006); eigene Prognosen.

Euroraum: Kräftige Konjunktur außerhalb Deutschlands

Die Konjunktur im Euroraum hat sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres wieder belebt; der Aufschwung, der im Frühjahr 2005 begonnen hatte, setzte sich nach nur kurzer Unterbrechung fort. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal um 2,4 Prozent (laufende Jahresrate) zu. Abermals fiel die Expansion in Deutschland unterdurchschnittlich aus, wenngleich der Unterschied in der konjunkturellen Dynamik nicht mehr so ausgeprägt war wie im Schlussquartal des vergangenen Jahres (Abbildung 10). Im Euroraum ohne Deutschland belief sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal auf 2,9 Prozent. Maßgeblich für die Beschleunigung war zum einen, dass der private Verbrauch wieder kräftig expandierte, nachdem er im vierten Quartal unter dem Eindruck des drastischen Anstiegs der Energiepreise nahezu stagniert hatte. Zum anderen legten die Exporte stark zu, mit einer Rate, die deutlich über die – ebenfalls beträchtliche – Zunahme der Importe hinaus ging. Die Investitionen wurden hingegen weiter nur verhalten ausgeweitet.

Die konjunkturelle Erholung im Euroraum zeigt sich – begünstigt durch moderate Lohnabschlüsse – deutlich am Arbeitsmarkt. Die Zahl der Beschäftigten begann im Verlauf des Jahres 2005 wieder spürbar zu steigen; die Arbeitslosenquote ging von 8,9 Prozent Ende 2004 auf 8,4 Prozent im April 2006 zurück (Abbildung 11). Bislang haben sich die höheren Energiepreise nicht nennenswert in höheren Lohnabschlüssen niedergeschlagen. Dies hat dazu beigetragen, dass die Kernrate des HVPI niedrig und die Verletzung des Stabilitätsziels der EZB gering blieb (Abbildung 12). Mit wieder stärker steigender Nachfrage nach Arbeitskräften nimmt allerdings auch die Gefahr zu, dass Lohnerhöhungen durchgesetzt werden, die nicht stabilitätsgerecht sind. Vor diesem Hintergrund und angesichts des starken Kredit- und Geldmengenwachstums dürfte die EZB ihren Kurs in den kommenden Monaten weiter straffen. Ende 2006 dürfte der maßgebliche Leitzins bei 3,25 Prozent liegen; dies entspricht auch in etwa den Erwartungen an den Finanzmärkten, die neuerdings als Annahme in die Projektionen der EZB Eingang finden (Kasten 1). Von diesem Zinsniveau gehen wohl nur noch leicht anregende Wirkungen aus. Für das kommende Jahr rechnen wir angesichts einer dann schwächeren konjunk-

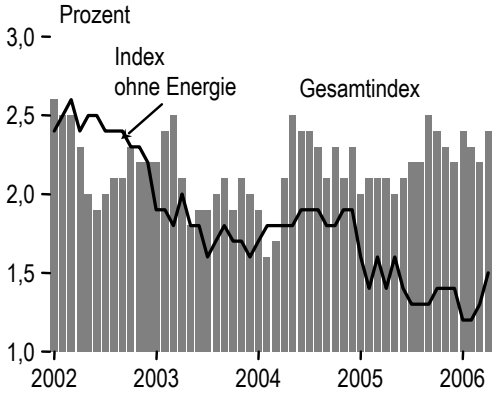
Abbildung 11:
Arbeitsmarkt in Euroland[a] 2002–2006



[a]Saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat (2006).

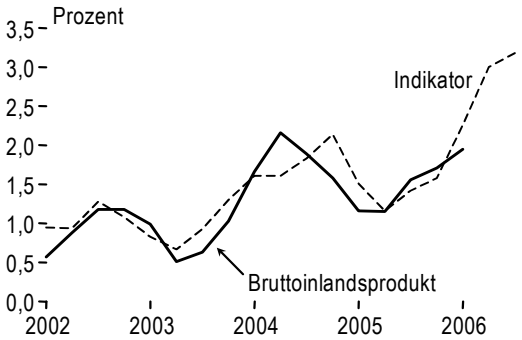
Abbildung 12:
Verbraucherpreise in Euroland[a] 2002–2006



[a]Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2006); eigene Berechnungen.

Abbildung 13:
EUROFRAME-Indikator und BIP in Euroland[a,b] 2002–2006



[a]Real. — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2006); EUROFRAME (2006b).

turellen Expansion mit einem konstanten Leitzins.

Die Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Frühjahr nochmals beschleunigt hat (Abbildung 13). Auch für den weiteren Verlauf dieses Jahres erwarten wir ein Anhalten des Aufschwungs. Dabei werden die Unterschiede zwischen der konjunkturellen Dynamik in Deutschland und dem übrigen Euroraum relativ gering sein. Für das kommende Jahr erwarten wir dann eine merkliche Verlangsamung des Produktionsanstiegs, besonders ausgeprägt in Deutschland.[4] Maßgeblich ist zum einen die zunehmende Wirkung der geldpolitischen Straffung. Hinzu kommt, dass der Euro in den vergangenen drei Monaten real und effektiv um schätzungsweise 3 Prozent aufgewertet hat; gegenüber dem US-Dollar ist die Höherbewertung mit rund 8 Prozent sogar recht ausgeprägt. Zum anderen wirkt im kommenden Jahr auch die Finanzpolitik dämpfend: So treten in Deutschland erhebliche Steuererhöhungen in Kraft;[5] auch in Italien dürfte angesichts eines Haushaltsdefizits, das in diesem Jahr eine Größenordnung von nahezu 5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreichen wird, eine deutlich restriktive Finanzpolitik betrieben werden. Alles in allem erwarten wir, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum in diesem Jahr um 2,3 Prozent und im kommenden Jahr um 1,9 Prozent zunimmt (Tabelle 2). Im Euroraum ohne Deutschland wird sich der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts weniger stark – von 2,5 auf 2,2 Prozent – abschwächen. Hier bleibt der private Konsum

[4] Zur konjunkturellen Entwicklung in Deutschland siehe Boss et al (2006).

[5] Dies ist eine Ursache für die Zunahme des Konjunkturgefälles zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum. Allerdings ist die Schwächung der Nachfrage in Deutschland auch in vielen Handelspartnerländern spürbar, zumal sich die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produzenten im Vergleich zu denen im übrigen Raum durch die Senkung der Beiträge zur Sozialversicherung verbessert (Boss et al. 2005).

Kasten 1:
Zur Änderung der Zinsannahme bei den EZB-Projektionen

Die Europäische Zentralbank hat im Juni 2006 zum ersten Mal eine gesamtwirtschaftliche Projektion veröffentlicht, die unter der Annahme gemacht wurde, dass sich die kurzfristigen Zinssätze (3-Monats-EURIBOR) im Prognosezeitraum den Markterwartungen entsprechend entwickeln (EZB 2006b); zuvor hatte sie ein konstantes Niveau für die kurzfristigen Zinsen unterstellt. Mit dieser Änderung folgt die EZB der Praxis anderer Zentralbanken wie der Bank von England oder der Schwedischen Reichsbank.[a] Insgesamt ist der Schritt der EZB zu begrüßen, vor allem weil er mehr Offenheit und mehr Transparenz bedeutet.

Ein Vorteil ist, dass die Prognosen nach der neuen Methode in verschiedener Hinsicht konsistenter sind, als es bislang der Fall war. So wurden in der Vergangenheit konstante kurzfristige Zinssätze angenommen, während gleichzeitig bei den langfristigen Zinssätzen die von den Finanzmärkten erwarteten Werte verwendet wurden. Ebenso gingen Vermögenswerte in die Prognosemodelle ein, die auf der Annahme von variablen kurzfristigen Zinsen gebildet werden. All dies führte zu einer seit langer Zeit bemängelten Inkonsistenz der Prognosen (Svensson 2001). Des Weiteren sind die Projektionen der EZB nun besser mit den gängigen Prognosen vergleichbar, etwa denen des „Survey of Professional Forecasters", die sie im Rahmen ihrer Veröffentlichungen regelmäßig zitiert.

Ein zweiter substanzieller Punkt, der von der Umstellung betroffen ist, berührt die Frage, welche und wie viel Informationen die EZB über ihre eigene Einschätzung des makroökonomischen Umfelds und der Finanzmärkte öffentlich macht. Zwar konnte man bislang aus einer EZB-Projektion, die (unter der Annahme konstanter kurzfristiger Zinsen) für einen längeren Zeitraum eine Inflationsrate über dem Zielwert der EZB prognostizierte, implizit ableiten, dass die EZB für den Prognosehorizont eine Zinserhöhung für nötig hielt. Jedoch gab die EZB keinen Hinweis darauf, ob sie einen Zinsanstieg in dem Umfang, wie er von den Finanzmärkten erwartet wurde, für adäquat hielt. Im Unterschied dazu liefert die EZB mit der neuen Methodik eine implizite Bewertung der Markterwartungen. Liegt z.B. die von der EZB prognostizierte Inflationsrate (trotz unterstellter Zinserhöhungen im Rahmen der Markterwartungen) beständig über der Zielrate, so kommuniziert die EZB mit der Veröffentlichung einer solchen Prognose indirekt, dass sie den von den Märkten erwarteten Zinsanstieg für zu gering ansieht. Folglich werden die Finanzmärkte in Zukunft die EZB-Prognosen noch stärker beachten und gegebenenfalls ihre Erwartungen korrigieren.

All dies muss jedoch nicht bedeuten, dass sich für die EZB automatisch ein zusätzlicher Handlungsdruck ergibt, wenn sie eine Inflationsrate prognostiziert, die über ihrem Zielwert liegt, wie es auch in der jüngsten Projektion vom Juni 2006 der Fall ist.[b] Von daher wäre es auch falsch, wenn die Märkte die Zinsannahme automatisch als Zinsprojektion der EZB betrachteten oder wenn sie auf Basis der Projektion für die Inflationsrate auf eine bestimmte Politik schlössen. Die EZB sollte unmissverständlich deutlich machen, dass der von den Finanzmärkten übernommene Zinspfad nur eine Annahme ist und sie sich nicht an diesen Pfad bindet, was zukünftige Zinsschritte angeht (Weber 2006). Insofern bleibt die Kommunikationspolitik der EZB gefordert. Sie kann beispielsweise erklären, wie sie ein Überschreiten des Inflationsziels interpretiert. So kann sie es als vorübergehend ansehen, etwa wegen eines Anstiegs der Energiepreise oder wegen steuerlicher Maßnahmen wie der Erhöhung der Mehrwertsteuer in Deutschland im kommenden Jahr; beide Gründe erfordern im Rahmen ihrer Strategie nicht unbedingt zusätzliche Zinsschritte.

[a]Eine weitere Möglichkeit, den künftigen Pfad der kurzfristigen Zinssätze festzulegen, ist das Erstellen eines von der Notenbank erwarteten oder „optimalen" Zinspfades, wie es die Zentralbank Norwegens seit über einem Jahr macht (Norges Bank 2005). Für eine ausführliche Diskussion der Vor- und Nachteile der drei Ansätze siehe Goodhart (2005), Svensson (2005) und Woodford (2005). — [b]So liegt der Mittelwert für den Anstieg des HVPI mit 2,3 Prozent für 2006 bzw. 2,2 Prozent für 2007 jeweils oberhalb des angestrebten Wertes für die Inflationsrate.

angesichts einer verstärkten Zunahme der Reallöhne und eines anhaltenden Beschäftigungsanstiegs deutlich aufwärts gerichtet, auch wenn die von der Immobilienpreisentwicklung ausgehenden positiven Vermögenseffekte wohl allmählich an Bedeutung verlieren werden. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird trotz der unterstellten Stabilisierung bei den Energiepreisen infolge des mehrwertsteuerbedingten Preisschubs in Deutschland die Marke von 2 Prozent auch im kommenden Jahr leicht übersteigen.

Tabelle 2:
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU–Ländern 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]
Deutschland	20,9	1,0	2,1	1,2	2,0	1,7	2,1	9,5	8,5	8,0
Frankreich	15,7	1,4	2,2	2,0	1,9	1,8	1,6	9,5	9,2	9,0
Italien	13,2	0,0	1,4	1,2	2,2	2,1	1,8	7,7	7,5	7,3
Spanien	8,4	3,4	3,7	3,3	3,4	3,8	3,5	9,2	8,3	8,0
Niederlande	4,7	1,1	2,8	2,6	1,5	1,8	1,8	4,7	4,6	4,4
Belgien	2,8	1,2	2,2	2,0	2,5	2,3	2,0	8,4	8,0	7,8
Österreich	2,3	1,9	2,5	2,1	2,1	1,9	1,8	5,2	5,0	4,8
Griechenland	1,7	3,6	3,8	3,0	3,5	3,3	3,1	9,8	9,6	9,4
Irland	1,5	4,7	5,0	4,5	2,2	3,5	3,5	4,3	4,2	4,2
Finnland	1,4	2,1	3,5	3,2	0,8	1,3	1,1	8,4	8,0	7,7
Portugal	1,4	0,3	1,2	1,6	2,1	2,7	2,0	7,6	7,8	7,7
Luxemburg	0,3	4,2	4,0	3,5	3,8	4,0	3,5	5,3	5,0	5,0
Vereinigtes Königreich	16,4	1,8	2,1	2,4	2,0	2,0	1,9	4,7	5,3	5,2
Schweden	2,7	2,7	3,2	2,7	0,5	1,2	1,6	7,8	6,9	6,3
Dänemark	1,9	3,1	3,2	2,5	1,8	1,9	1,7	4,8	4,4	4,2
Polen	2,2	3,2	4,7	4,5	2,2	1,2	2,0	17,7	16,5	15,7
Tschechien	0,9	6,0	5,5	4,5	1,6	2,5	2,5	7,9	5,5	7,2
Ungarn	0,8	4,1	4,4	3,8	3,5	3,0	3,5	7,2	7,0	6,8
Slowakei	0,3	6,0	5,8	5,0	2,7	4,2	3,5	16,4	15,5	15,0
Slowenien	0,2	3,9	4,5	4,0	2,5	2,7	2,5	6,3	6,0	5,5
Litauen	0,1	7,5	7,5	6,5	2,7	3,2	3,0	8,2	7,5	7,0
Zypern	0,1	3,8	4,0	4,0	2,0	2,0	2,0	5,3	5,5	5,5
Lettland	0,1	10,2	9,0	7,5	6,9	6,5	5,5	9,0	8,5	8,0
Estland	0,1	9,8	9,0	7,0	4,1	4,0	3,2	7,9	7,0	6,5
Malta	0,0	2,5	1,5	1,5	2,5	3,0	2,5	7,3	7,5	7,5
Europäische Union 25	100,0	1,7	2,5	2,2	2,1	2,1	2,1	8,7	8,2	8,0
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	95,1	1,5	2,3	2,0	2,1	2,1	2,0	7,8	7,5	7,2
Neue Mitgliedsländer	4,9	4,5	5,1	4,5	2,5	2,2	2,6	13,3	12,2	11,9
Euroraum	74,1	1,4	2,3	1,9	2,2	2,2	2,1	8,5	8,0	7,7
Euroraum ohne Deutschland	53,3	1,5	2,5	2,2	2,3	2,3	2,1	8,2	7,8	7,6

[a]Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2005 (Prozent). — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [c]Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — [d]Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO–Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2004. — [e]Prognose.

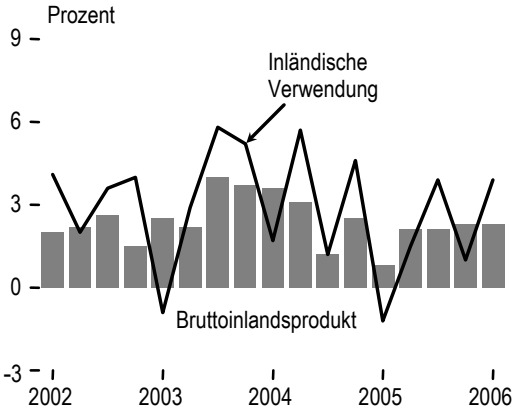
Quelle: Europäische Kommission (2006); OECD (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Moderater Produktionsanstieg im Vereinigten Königreich

Das Vereinigte Königreich befindet sich seit etwa einem Jahr in einer Phase stetiger, aber recht moderater Expansion (Abbildung 14). Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg auch im ersten Quartal 2006 mit einer laufenden Rate von 2,3 Prozent etwas langsamer als im Trend. Dabei hat die Expansion des privaten Konsums angesichts einer langsameren Zunahme der real verfügbaren Einkommen in-

zwischen ein deutlich gemäßigteres Tempo eingeschlagen. Demgegenüber hat die Investitionsnachfrage angesichts der nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen und positiver Ertragsaussichten an Dynamik zugelegt.

Abbildung 14:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich[a] 2002–2006



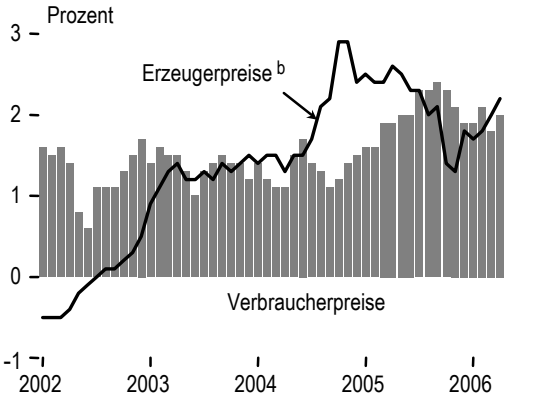
[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter leicht eingetrübt. Die Arbeitslosenquote (ILO-Definition) stieg auf 5,2 Prozent (Abbildung 15). Der Verbraucherpreisauftrieb, der im vergangenen Jahr rückläufig war, hat sich zuletzt leicht beschleunigt und bei 2,0 Prozent, dem Zielwert der Bank von England, eingependelt (Abbildung 16). Die kräftigen Energiepreissteigerungen haben bis jetzt nicht zu Zweitrundeneffekten, also nicht zu einem beschleunigten Anstieg der Löhne, geführt.

Vor diesem Hintergrund hat die Bank von England den Leitzins in den vergangenen Monaten unverändert auf dem Niveau von 4,5 Prozent belassen. Zwar sind die Inflationserwartungen in den letzten Monaten deutlich gestiegen, und auf dem Immobilienmarkt zeichnet sich eine leichte Belebung ab. Da sich jedoch die Kapazitätsauslastung im Prognosezeitraum kaum verändern und sich die Inflation zielgerecht entwickeln wird, dürfte die Bank von England den Leitzins vorerst nicht ändern; die Geldpolitik wird damit weiterhin annähernd neutral wirken. Die Finanzpolitik wird dagegen leicht restriktiv ausgerichtet sein.

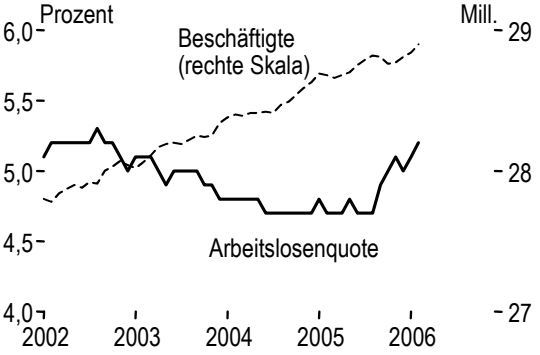
Abbildung 15:
Preisentwicklung im Vereinigten Königreich[a] 2002–2006



[a]Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — [b]Absatzpreise.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Abbildung 16:
Arbeitsmarkt im Vereinigten Königreich[a] 2002–2006



[a]Saisonbereinigt.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Bei diesen Rahmenbedingungen erwarten wir, dass sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Prognosezeitraum in wenig verändertem Tempo fortsetzen wird. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem und im kommenden Jahr um 2,1 bzw. 2,4 Prozent ausgeweitet werden.

Ausblick: Expansionstempo schwächt sich allmählich ab

Im weiteren Verlauf dieses Jahres wird die Konjunktur in den Industrieländern zwar merklich langsamer expandieren als im ersten Quartal 2006, in der Grundtendenz wird sie aber nur wenig an Fahrt verlieren. Zwar lassen die Anregungen von monetärer Seite nach, eine spürbar restriktive Geldpolitik wird aber nicht betrieben. Die dämpfenden Wirkungen des hohen Ölpreises – für die Prognose ist ein Preis von 70 US-Dollar je Barrel Nordsee-Brent unterstellt – dürften so begrenzt bleiben, zumal die Industrieländer weiter von einer stark zunehmenden Nachfrage aus den Öl exportierenden Ländern profitieren.

In den Vereinigten Staaten, wo die höheren Zinsen und geringere Vermögenszuwächse eine geringere Ausgabeneigung der privaten Haushalte zur Folge haben dürften, wird die konjunkturelle Abflachung besonders ausgeprägt sein. Hingegen erwarten wir, dass die Konjunktur im Euroraum, wo die Zinsen immer noch niedrig sind, sich in diesem Jahr zunächst noch weiter verstärkt. Erst im kommenden Jahr wird sie infolge zunehmender geldpolitischer Straffung und nachlassender Impulse von der Auslandsnachfrage, aber auch wegen der kräftigen Steuererhöhung in Deutschland, merklich an Schwung verlieren. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts wird aber hier mit 1,9 Prozent immer noch etwa so hoch ausfallen wie das Wachstum des Produktionspotentials. In den Vereinigten Staaten wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im kommenden Jahr nur geringfügig abnehmen, in Japan nimmt sie sogar weiter zu. In den Industrieländern insgesamt wird der Produktionsanstieg 2007 etwa so hoch ausfallen wie im mittelfristigen Trend; die Zuwachsrate wird sich auf 2,6 Prozent belaufen, nach 3,0 Prozent im laufenden Jahr. Bei dieser Produktionsentwicklung dürfte die Verbraucherpreisinflation weiter in ruhigen Bahnen verlaufen; der Rückgang der Arbeitslosigkeit setzt sich bis in das kommende Jahr hinein fort.

Der Welthandel wird bei diesem Konjunkturverlauf in den Industrieländern und einem weiter kräftigen, doch allmählich geringer werdenden Produktionsanstiegs in den Schwellenländern, insbesondere in China, etwas an Fahrt verlieren. Wegen des ausgeprägten Anstiegs zu Jahresbeginn dürfte die Zuwachsrate im Jahresdurchschnitt 2006 gleichwohl nahezu 10 Prozent betragen; im kommenden Jahr dürfte sie auf 7,5 Prozent zurückgehen.

Literatur

Benner, J., K.-J. Gern, A. Kamps, F. Oskamp, B. Sander, J. Scheide und R. Schweickert (2005a). Geringere Dynamik der Weltkonjunktur. *Die Weltwirtschaft* (1): 1–35.

Benner, J., K.-J. Gern, A. Kamps, F. Oskamp, B. Sander, J. Scheide und R. Schweickert (2005b). Robuste Weltkonjunktur. *Die Weltwirtschaft* (3): 249–287.

Boss, A., N. Jannsen, C.-P. Meier, F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2005). Deutschland: Exportlastige Konjunkturerholung in Deutschland. *Die Weltwirtschaft* (3): 288–320.

Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2006). Kräftiger, aber nur kurzer Aufschwung in Deutschland. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2006*. Kieler Diskussionsbeiträge, 424/425. IfW, Kiel.

Cabinet Office (2006). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (9. Juni 2006) <http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>.

EUROFRAME (2006a). Economic Assessment of the Euro Area: Forecasts and Policy Analysis – Spring Report. Via Internet (12. Juni 2006) <http://www. euro-frame.org>.

EUROFRAME (2006b). *Eurogrowth Indicator*. Via Internet (9. Juni 2006) <http://www.euro-frame.org>.

Europäische Kommission (2006). Economic Forecasts. Spring. *European Economy* (2). Brüssel.

Eurostat (2006). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.

EZB (Europäische Zentralbank) (2006a). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.

EZB (Europäische Zentralbank) (2006b). Eurosystem staff macroeconomic projection for the euro area. Via Internet (12. Juni 2006) <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eurosystem staffprojections200606 en.pdf>.

Goodhart, C. (2005). *The Interest Rate Conditioning Assumption*. Financial Markets Group, London School of Economics. London.

HWWA (Hamburgisches-Welt-Wirtschafts-Archiv) (2006). HWWA-Rohstoffpreisindex. Via Internet (8. Juni 2006) <http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>.

IMF (International Monetary Fund) (2006). *International Financial Statistics*. Mai. Washington, D.C.

Ingves, S. (2006). *The Inflation Target and Monetary Policy*. Mimeo.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2006). *Main Economic Indicators*. June. Paris.

Office for National Statistics (2006). Economy. Via Internet (7. Juni 2006) <http://www.statistics.gov.uk/default.asp>.

Norges Bank (2005). *Inflation Report* 3/2005. Via Internet (7. Juni 2006) <http://www.norges-bank.no.>

Svensson, L.E.O. (2001). *What Is Good and What is Bad with the Eurosystem's Published Forecasts, and How Can They Be Improved?* Mimeo.

Svensson, L.E.O. (2005). *The Instrument-Rate Projection under Inflation Targeting: The Norwegian Example*. Mimeo.

US Department of Commerce (2006). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (8. Juni 2006) <http://www.bea.doc.gov/bea/dn/home/gdp.htm>.

US Department of Labor (2006a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (8. Juni 2006) <http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>.

US Department of Labor (2006b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (8. Juni 2006) <http://www.bls.gov/cpi/home.htm>.

US Department of Labor (2006c). Bureau of Labor Statistics. Producer Price Indexes. Via Internet (8. Juni 2006) <http://www.bls.gov/ppi/home.htm>.

Weber, A.A. (2006). *Forecasting in Eurosystem Central Banks – Overview and Challenges*. Mimeo.

Woodford, M. (2005). *Central-Bank Communication and Policy Effectiveness*. Mimeo.