

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

Book Part — Published Version

Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab

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 (2006) : Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2006, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel, pp. 3-21

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3940>

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.

Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab

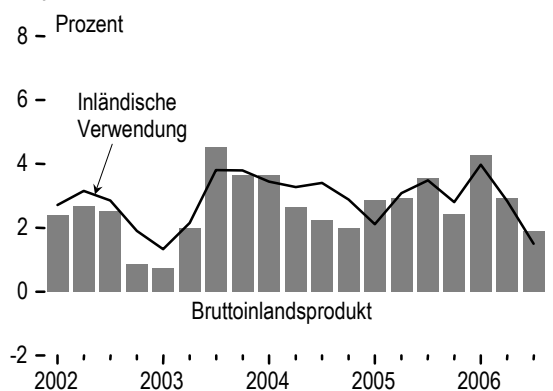
Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp,
Birgit Sander und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Der Aufschwung in den Industrieländern hat im Verlauf des Jahres 2006 an Fahrt verloren. Dabei zeigten sich zwischen den großen Wirtschaftsräumen unterschiedliche Tendenzen. Während sich die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in den Vereinigten Staaten und in Japan verringerte, festigte sich der Aufschwung in Europa zusehends. Im Jahr 2007 wird die Konjunktur in den Vereinigten Staaten weiter zur Schwäche neigen, erst 2008 wird sie sich allmählich wieder beleben. Die Wirtschaft im Euroraum bleibt hingegen im Prognosezeitraum trotz erheblicher dämpfender Einflüsse von der Finanzpolitik im Aufschwung, auch wenn das reale Bruttoinlandsprodukt mit etwas mehr als 2 Prozent nur wenig schneller steigen wird als das Produktionspotential. Unsere Prognose für das reale Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern insgesamt für die Jahre 2006 und 2007 (2,9 bzw. 2,4 Prozent) hat sich seit dem September etwas verringert. Für 2008 erwarten wir einen Produktionsanstieg von 2,5 Prozent. Unter der Annahme eines konstanten Ölpreises wird die Inflation in den kommenden beiden Jahren allmählich abnehmen.

Der weltwirtschaftliche Aufschwung hat sich 2006 fortgesetzt, im Jahresverlauf aber etwas an Schwung verloren. Vor allem in den Industrieländern ließ die konjunkturelle Dynamik nach; das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern insgesamt expandierte nach dem sehr kräftigen Anstieg zu Jahresbeginn im Sommerhalbjahr nur noch mit einer Rate von knapp 2,5 Prozent (Abbildung 1) und damit etwas langsamer als das Produktionspotential.

Abbildung 1:
Konjunktur in den G7-Ländern 2002–2006^{a,b}



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — ^bVereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2006a); eigene Berechnungen.

Dabei veränderte sich das Konjunkturgefälle zwischen den großen Wirtschaftsräumen deutlich. Ausgeprägt war die konjunkturelle Abschwächung in den Vereinigten Staaten, wo die Produktion bis zum Frühjahr besonders kräftig zugenommen hatte. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung verringerte sich hier seit dem Frühjahr deutlich, vor allem infolge eines Einbruchs der Aktivität im Wohnungsbau. In Japan erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt ebenfalls weniger rasch als in den beiden Quartalen zuvor, die Inlandsnachfrage stagnierte sogar nahezu; überhaupt stellt sich die konjunkturelle Dynamik nach einer kräftigen Abwärtsrevision der Zahlen für die vergangenen zwei Jahre erheblich schwächer dar als bisher. Im Euroraum, wo der Aufschwung erst zu Beginn dieses Jahres richtig Fahrt aufgenommen

hatte, beschleunigte sich hingegen der Produktionsanstieg bis zur Jahresmitte, und die Indikatoren deuten daraufhin, dass die Aufwärtsentwicklung ungeachtet einer etwas geringeren Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal ungebrochen ist. Auch die Konjunktur im Vereinigten Königreich und in den übrigen Mitgliedsländern der Europäischen Union blieb bis zuletzt kräftig.

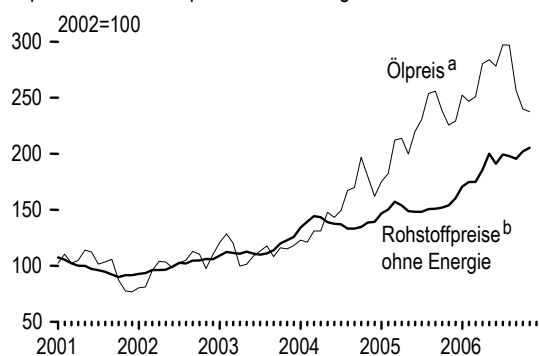
Für die Weltwirtschaft insgesamt wurden die nachlassenden Nachfrageimpulse aus den Vereinigten Staaten und Japan teilweise von dem kräftigen Aufschwung in Europa kompensiert. Außerdem blieb die Dynamik in den Entwicklungs- und Schwellenländern, insbesondere in Asien, hoch, auch wenn sich der Boom in China im Jahresverlauf etwas abschwächte, nachdem die chinesische Regierung Maßnahmen zur Eindämmung des enormen Investitionswachstums ergriffen hatte.

Die Preise für Industrierohstoffe erhöhten sich vor dem Hintergrund der kräftigen weltwirtschaftlichen Expansion bis zum Herbst weiter (Abbildung 2). Allerdings dürfte allmählich der Höhepunkt der Rohstoffhausse erreicht sein. Wir erwarten eine Korrektur, die allerdings im Vergleich zum zuvor erfolgten Anstieg als moderat zu bezeichnen ist (Tabelle 1). Für niedrigere Preise spricht vor allem, dass in den kommenden Jahren das Angebot beträchtlich ausgeweitet wird, nachdem die in den vergangenen Jahren stark gestiegenen Preise zu er-

heblichen Investitionen in Erschließung und Ausbau von Förderstätten geführt haben. Zu einem spürbaren Rückgang ist es bereits bei den Rohölpreisen gekommen, wo die Notierungen für die Sorte Brent in jüngster Zeit um 60 US-Dollar schwankten und damit rund 20 Prozent unter dem Höchststand lagen, der Ende Juli dieses Jahres erreicht worden war. Hier macht sich bemerkbar, dass die Ölversorgung inzwischen wieder reichlicher geworden ist. Zudem hat das hohe Preisniveau erhebliche Substitutionsprozesse ausgelöst, so dass die Ölnachfrage trotz des kräftigen Wachstums der Weltwirtschaft zuletzt nur noch moderat zugenommen hat. Die Lagerbestände sind gemessen an historischen Relationen inzwischen hoch, und auch die zeitweise extrem niedrigen freien Förderkapazitäten haben wieder merklich zugenommen. Auf diese Entwicklung hat die OPEC mit einer Kürzung der Förderquoten reagiert. Auch wenn die Quoten zurzeit von einigen Mitgliedern des Kartells überschritten werden, signalisiert dies doch die Absicht der OPEC, ein Absinken des Preises deutlich unter das gegenwärtige Niveau zu verhindern. Auf weiterhin hohe Preise wirkt auch die Unsicherheit darüber hin, inwieweit Produzenten außerhalb der OPEC angesichts der allmählichen Ausschöpfung derzeit wichtiger Ölfelder ihre Produktion auf mittlere Sicht erhöhen oder auch nur halten können. Nicht zuletzt bleiben die politischen Risiken in vielen Förderländern hoch. Angesichts all dieser Faktoren unterstellen wir für die Prognose, dass der Ölpreis auf dem gegenwärtigen Niveau verharrt.

Derzeit liegt der Rohölpreis nur wenig über den Notierungen von vor einem Jahr. Bei den Ölprodukten – und in den Vereinigten Staaten auch beim Erdgas – sind die Preise sogar niedriger. In der Folge ist die Inflationsrate in den Industrieländern in den vergangenen Monaten stark gesunken (Abbildung 3). In Europa entspricht sie nun mehr oder weniger der Kernrate (berechnet auf Basis der Preise ohne Energie und Nahrungsmittel), und in den Vereinigten Staaten liegt sie sogar deutlich darunter, während sie in den Vorjahren fast durchgehend deutlich darüber lag. Die Kernrate selbst hat sich zumeist im Jahresverlauf als Folge des

Abbildung 2:
Ölpreis und Rohstoffpreise ohne Energie 2001–2006



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

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

Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab

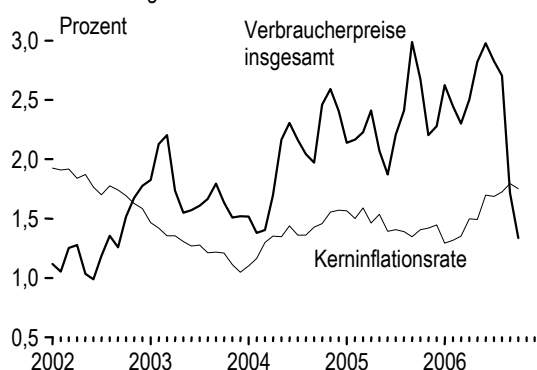
Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2006, 2007 und 2008

	2006				2007				2008			
	I	II	III	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	4,5	4,9	5,3	5,3	5,3	5,1	4,9	4,8	4,5	4,5	4,5	4,5
Japan (Tagesgeldzins)	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8	0,8	1,0	1,0
Euroland (3-Monatszins)	2,6	2,9	3,3	3,6	3,8	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,20	1,27	1,28	1,30	1,32	1,32	1,32	1,32	1,32	1,32	1,32	1,32
Yen/US-Dollar	116,9	114,4	116,2	115,8	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	61,9	69,8	70,1	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
HWWA-Index für Industrierohstoffe	171,1	196,0	203,6	204,6	199,5	191,6	186,6	181,7	178,9	178,0	177,6	177,6

^aPrognose.

Quelle: HWWA (2006); IMF (2006); Federal Reserve Bank of St. Louis (2006); EZB (2006); eigene Prognosen.

Abbildung 3:
Preisentwicklung in den Industrieländern 2004–2006^a



^aInflationsrate in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit den nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: OECD (2006a); eigene Berechnungen.

Energiepreisanstiegs und teilweise auch einer Beschleunigung des Lohnauftriebs etwas erhöht. Sie ist insgesamt jedoch nach wie vor niedrig.

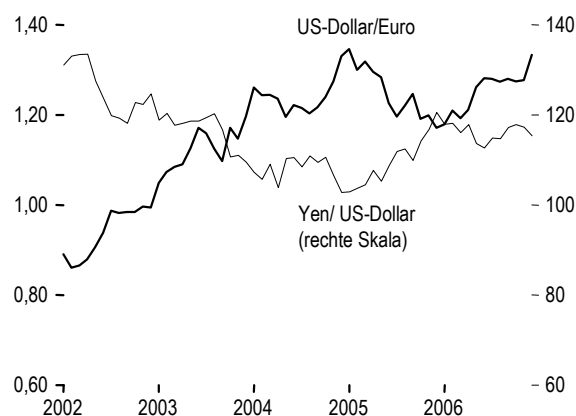
Die Inflation war in diesem Jahr in den Vereinigten Staaten am höchsten. Angesichts der hohen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung ergaben sich zunehmend Preiserhöhungsspielräume, und die Lohnkosten zogen spürbar an. Dieser Entwicklung trat die Notenbank bis zum Sommer mit weiteren Zinsanhebungen entgegen, bevor sie im August angesichts zunehmender Anzeichen für eine konjunkturelle Abkühlung den zwei Jahre währen-

den Prozess der schrittweisen Zinserhöhungen beendete. Vor dem Hintergrund einer vorerst weiter flauen Konjunktur und einer allmählich nachlassenden Kerninflation dürfte die US-Zentralbank im Frühjahr beginnen, ihre Zinsen wieder zu senken. Für den Herbst erwarten wir die Federal Funds Target Rate bei 4,75 Prozent; die Geldpolitik wird dann etwa neutral ausgerichtet sein. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte hingegen ihre Zinsen noch etwas über das im Dezember erreichte Niveau von 3,5 Prozent anheben. Angesichts des mäßigen zugrunde liegenden Preisaufriffs und der dämpfenden Effekte der Aufwertung des Euro wird sie es im Prognosezeitraum aber wohl vermeiden, auf einen restriktiven Kurs zu gehen. Die Bank von Japan wird ihre Zinsen in den kommenden zwei Jahren nur ganz allmählich erhöhen. Die Konjunktur ist offenbar noch nicht wirklich gefestigt, und eine Normalisierung der geldpolitischen Verhältnisse wird voraussichtlich sehr langsam erfolgen.

Die Wechselkurse zwischen den wichtigsten Weltwährungen haben sich im Verlauf dieses Jahres merklich verändert. Insbesondere hat sich der Euro sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber dem Yen aufgewertet. Nach einer Phase geringerer Bewertung gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Jahr hat sich sein Wechselkurs im Verlauf dieses Jahres spürbar erhöht; zuletzt lag der Euro nur noch wenig unter dem Ende 2004 erreichten Höchst-

stand (Abbildung 4). Diese Stärke reflektiert die verbesserten Konjunkturperspektiven für den Euroraum und die zunehmenden Anzeichen einer konjunkturellen Flaute in den Vereinigten Staaten sowie die daraus abgeleitete Erwartung einer Verringerung des Zinsabstands zwischen Dollar und Euro. Für den Prognosezeitraum unterstellen wir Wechselkurskonstanz. Insgesamt wird die Konjunktur im Euroraum im kommenden Jahr vonseiten des Wechselkurses gedämpft, die in den Vereinigten Staaten und in Japan eher angeregt – allerdings nur leicht, da sich die Wechselkurse in real effektiver Betrachtung sehr moderat verändert haben.

Abbildung 4:
Wechselkurse 2002–2006



Quelle: IMF (2006).

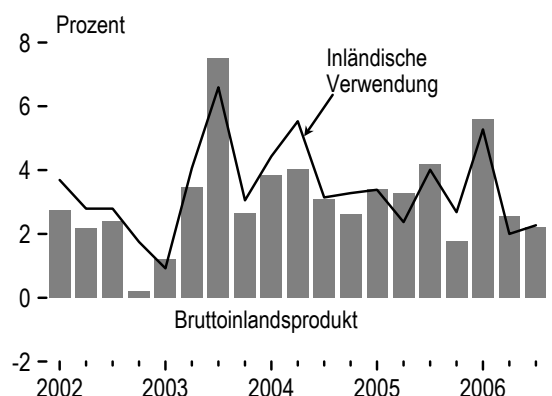
Vereinigte Staaten: Straffere Geldpolitik zeigt Wirkung

Die wirtschaftliche Expansion in den Vereinigten Staaten hat sich im Verlauf des Jahres 2006 deutlich verlangsamt. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts wird zwar in etwa so stark ausfallen wie im Jahr 2005; dies ist allerdings auf Sondereffekte zu Jahresbeginn zurückzuführen.¹ Im dritten Quartal nahm die

¹ Infolge der schweren Wirbelstürme wurde die Produktion zum Jahresende 2005 erheblich gedämpft. Daraufhin kam es im ersten Quartal zu Nachholeffekten (vgl. Dovern et al. 2006).

Produktion mit einer laufenden Jahresrate von nur noch 2,2 Prozent zu (Abbildung 5). Beigetragen hat hierzu ein Rückgang des Außenbeitrags. Vor allem jedoch beschleunigte sich der Rückgang der Wohnungsbauminvestitionen deutlich. Allein diese Entwicklung drückte den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um reichlich einen Prozentpunkt. Gestiegene Zinsen und der im historischen Vergleich sehr hohe Bestand an Wohnimmobilien wirken sich gegenwärtig dämpfend auf die Wohnungsbaunachfrage aus, und die Zahl der Baugenehmigungen ist weiter stark rückläufig (Abbildung 6). Trotz der Ein-

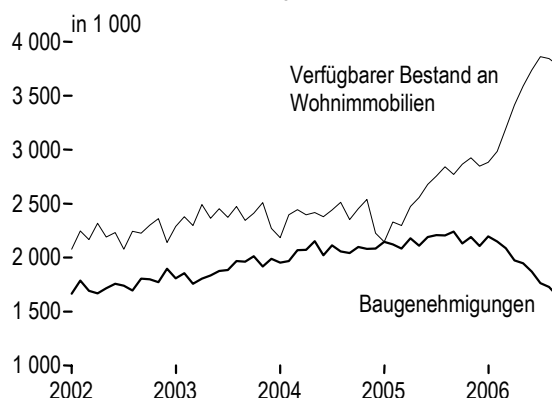
Abbildung 5:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2002–2006^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2006).

Abbildung 6:
Immobilienmarkt in den Vereinigten Staaten 2000–2006



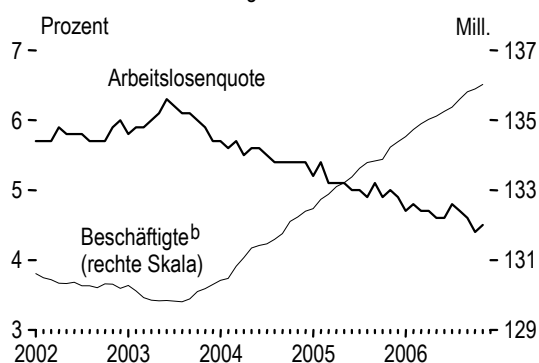
Quelle: National Association of Realtors (2006); US Census Bureau (2006).

Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab

trübung am Immobilienmarkt waren die privaten Konsumausgaben weiter deutlich aufwärts gerichtet; dabei spielten allerdings neue Rabattaktionen durch die Autohersteller eine wichtige Rolle. Die Unternehmensinvestitionen nahmen vor dem Hintergrund der fast unverändert kräftigen Gewinnentwicklung verstärkt zu.

Der mäßige Produktionsanstieg hat sich auf dem Arbeitsmarkt niedergeschlagen. Die Zahl der Beschäftigten ist in den vergangenen beiden Monaten deutlich schwächer gestiegen als zuvor. Die Arbeitslosenquote liegt weiterhin auf einem niedrigen Niveau, nahm im November aber leicht auf 4,5 Prozent zu (Abbildung 7). Die Verbraucherpreise im September und Oktober sind vor allem aufgrund des Rückgangs der Energiepreise um jeweils 0,5 Prozent im Vergleich zum Vormonat zurückgegangen. Die Inflationsrate fiel innerhalb von zwei Monaten von 3,8 auf 1,3 Prozent im Oktober (Abbildung 8). Dieser geringe Wert resultiert jedoch auch aus dem Wegfall eines Basiseffekts, der sich aus dem starken Preisauftrieb infolge der Wirbelstürme vor einem Jahr ergab. Die Kernrate verharrte – nach einem Anstieg im Frühjahr – bei 2,8 Prozent.

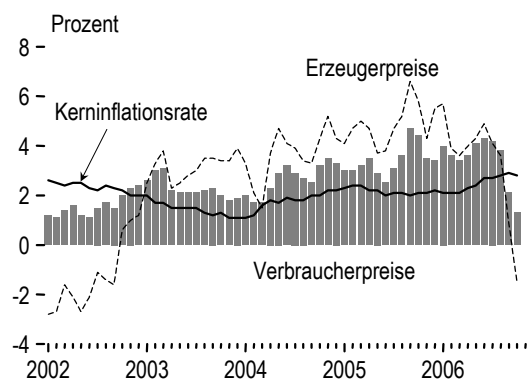
Abbildung 7: Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2002–2006^a



^aSaisonbereinigt. — ^bAbhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2006a).

Abbildung 8: Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten 2002–2006^a



^aVeränderungen gegenüber dem Vorjahr.

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

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten leicht verbessert. Zwar liegt der Zielwert für die Federal Funds Rate seit Ende Juni unverändert bei 5,25 Prozent – nur der kurzfristige Realzins stagniert annähernd bei 2,5 Prozent. Aber die nominalen kurzfristigen wie auch die langfristigen Zinsen sind zuletzt leicht gesunken. Anregende Effekte kommen außerdem vom Wechselkurs; in den vergangenen Monaten wertete der US-Dollar real und effektiv leicht ab. In Anbetracht der immer noch sehr hohen Kapazitätsauslastung besteht zwar weiterhin ein Aufwärtsrisiko für die Preisentwicklung. Bei dem hier prognostizierten abgeschwächten Produktionsanstieg wird der inflationäre Druck jedoch wohl in den kommenden Monaten nachlassen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Notenbank im Frühjahr beginnen, die Zinsen zu senken. Wir erwarten einen Rückgang des Leitzinses auf 4,5 Prozent. Dieses Niveau dürfte Anfang 2008 erreicht werden. Signifikante Anregungen für die Konjunktur werden von der Geldpolitik freilich allenfalls gegen Ende des nächsten Jahres ausgehen.

Die Finanzpolitik war im Haushaltsjahr 2006, das Ende September endete, restriktiv ausgerichtet. Das strukturelle Defizit sank, gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt, um schätzungsweise 0,4 Prozentpunkte. Auch das tatsächliche Budgetdefizit des Bundes (einschließlich der Überschüsse aus der Sozialversicherung) ging, wie schon im vorherigen Fiskal-

jahr, zurück auf 1,9. Für das laufende Fiskaljahr plant die Regierung, den Ausgabenanstieg auf knapp 4 Prozent zu halbieren. Hierdurch ergäbe sich ein deutlich restriktiver Impuls für die Konjunktur. Allerdings ist nicht zu erwarten, dass die angestrebte Konsolidierung in vollem Umfang realisiert wird, so dass das strukturelle Defizit wohl nur leicht zurückgehen wird. Außerdem wirkt die sich verschlechternde Konjunktur im kommenden Jahr einem weiteren Rückgang des Haushaltsdefizits entgegen. Für das Jahr 2008 gehen wir von einer neutralen Finanzpolitik aus.

Im Prognosezeitraum wird sich die konjunkturelle Verlangsamung in weiteren Bereichen bemerkbar machen. Insbesondere wird die Abschwächung am Wohnimmobilienmarkt über die damit verbundenen dämpfenden Effekte auf die Vermögensentwicklung der privaten Haushalte den Anstieg der Konsumausgaben schwächen. Bisher wurden solche dämpfenden Effekte durch die robusten Einkommenszuwächse – nicht zuletzt bedingt durch die positive Beschäftigungsentwicklung – überdeckt. Die Wohnungsbauinvestitionen werden zunächst weiter deutlich zurückgehen; darauf deutet sowohl die weiter rückläufige Zahl der Baugenehmigungen als auch die Entwicklung der Preise und der verfügbaren Bestände am Immobilienmarkt hin. Auch die Unternehmensinvestitionen werden an Schwung einbüßen, da sich die Absatz- und Ertragserwartungen der Unternehmen mit der schwächeren Konsumnachfrage eintrüben. Darauf deutet unter anderem der ISM-Einkaufsmanagerindex hin, der sich in den vergangenen Monaten deutlich abgeschwächt hat. Infolge der langsameren Zunahme der Binnen- nachfrage wird auch die Importdynamik nachlassen. Stützend wirkt die Exportnachfrage, die bei verbesserter preislicher Wettbewerbsfähigkeit einerseits und nur leicht nachlassender Konjunktur im Ausland andererseits kaum an Tempo verlieren dürfte.

Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten im Jahr 2007 um nur noch 2,5 Prozent und damit schwächer als das Produktionspotential zunehmen (Tabelle 2). In der Folge wird die Arbeitslosenquote wieder ansteigen – das wird

sich dämpfend auf die Zunahme der Lohnkosten auswirken. Bei unveränderten Energiepreisen wird sich die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2007 auf 2,2 Prozent verringern und im Jahr 2008 annähernd unverändert bleiben. Im Verlauf des Jahres 2008 dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Dynamik bei den hier dargestellten Rahmenbedingungen wieder leicht erhöhen.

Tabelle 2:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2005–2008

	2005	2006 ^a	2007 ^a	2008 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	3,2	3,3	2,5	2,8
Inlandsnachfrage ^b	3,3	3,2	2,3	2,8
Privater Verbrauch	3,5	3,1	2,3	2,7
Staatsnachfrage	0,9	2,1	2,1	2,2
Anlageinvestitionen	7,7	4,0	1,6	3,9
Ausrüstungen und Software	8,9	7,1	5,5	6,0
Gewerbliche Bauten	1,1	9,6	5,5	3,2
Wohnungsbau	8,6	-3,5	-7,0	0,0
Lagerinvestitionen ^c	-0,3	0,3	0,0	0,0
Außenbeitrag ^c	-0,3	-0,1	0,1	-0,1
Exporte	6,8	8,6	6,9	7,2
Importe	6,1	6,2	4,1	5,5
Verbraucherpreise	3,4	3,3	2,2	2,2
Arbeitslosenquote ^d	5,1	4,6	4,9	5,0
Leistungsbilanzsaldo ^e	-6,4	-6,5	-6,0	-5,8
Budgetsaldo des Bundes ^e	-2,6	-1,8	-2,2	-2,1

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

Quelle: US Department of Commerce (2006); US Department of Labor (2006a, 2006b); US Department of the Treasury (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

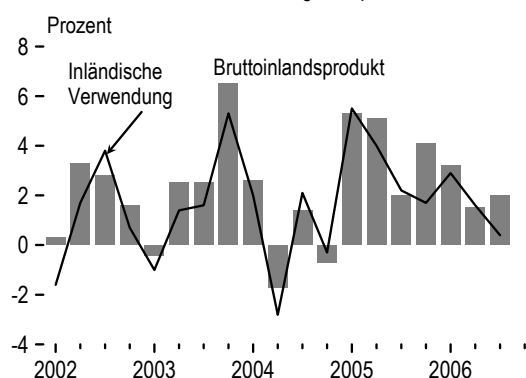
Konjunktur in Japan mit weniger Schwung

In Japan sind die Daten für die gesamtwirtschaftliche Produktion kräftig nach unten revidiert worden. Nicht nur wurde der Produktionsanstieg im dritten Quartal auf eine laufende Rate von nur noch 0,8 Prozent reduziert, auch der Aufschwung im Winterhalbjahr 2005/2006 sieht nun nicht mehr so kräftig aus wie zuvor,

Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab

und die Zuwachsrate für das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2005 sank von zuvor gemeldeten 2,7 Prozent auf nur noch 1,9 Prozent. Bei insgesamt niedrigerem Niveau der Raten änderte sich das Profil der konjunkturellen Entwicklung durch die Revision jedoch nur wenig. Im Sommerhalbjahr 2006 schwächte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion deutlich ab; das reale Bruttoinlandsprodukt nahm nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1 Prozent zu, nach Raten von 2 bis 3 Prozent in den Quartalen zuvor (Abbildung 9). Gedämpft wurde die Konjunktur durch die Finanzpolitik, denn im Zuge der angestrebten Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wurden die staatlichen Investitionen erheblich verringert. Der private Konsum neigte in jüngster Zeit zur Schwäche, insbesondere ging der Absatz von Pkw deutlich zurück. Dabei dürfte eine Rolle gespielt haben, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt nicht mehr verbessert hat und die verfügbaren Einkommen kaum noch gestiegen sind. Hingegen nahmen Unternehmensinvestitionen nochmals deutlich zu, obwohl die Zuwachsraten für die jüngere Vergangenheit ebenfalls erheblich nach unten revidiert worden sind. Ausschlaggebend für die gute Investitionskonjunktur ist neben den günstigen Finanzierungsbedingungen die anhaltend kräftige Zunahme der Gewinne. Während die Expansion der Inlandsnachfrage

Abbildung 9: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan 2002–2006^a



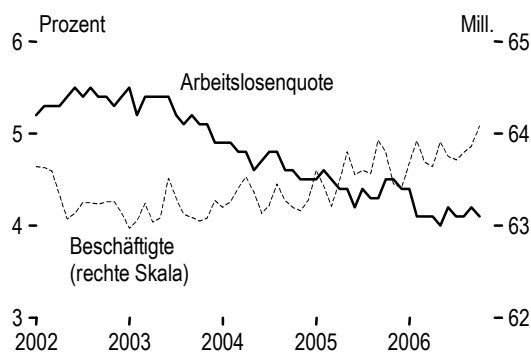
^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Cabinet Office (2006).

im Jahresverlauf merklich nachgelassen hat, blieben die Impulse aus dem Ausland nahezu unverändert stark. Dazu hat beigetragen, dass die japanische Währung deutlich an Wert verlor; der Yen wertete sich real und effektiv in den vergangenen zwölf Monaten um rund 8 Prozent ab.

Die Arbeitslosenquote hat sich im Verlauf des Jahres weiter zurückgebildet und erreichte im Sommer 2006 mit 4,0 Prozent den niedrigsten Stand seit fast zehn Jahren (Abbildung 10). Danach nahm sie allerdings geringfügig zu. Der Aufschwung ist durch einen raschen Produktivitätsanstieg geprägt, und angesichts des inzwischen moderateren Produktionsanstiegs setzte sich der Beschäftigungsaufbau in jüngster Zeit nicht mehr fort. Alles in allem bleibt die Lage auf dem Arbeitsmarkt jedoch angespannt; so liegt der Indikator der offenen Stellen in Relation zu den Bewerbungen auf dem höchsten Stand seit mehr als einer Dekade. Das Arbeitsangebot verringert sich fortlaufend; die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter sinkt spürbar, während die Partizipationsrate nur wenig steigt. Dies ist ein Faktor, der das Potentialwachstum in Japan in den kommenden Jahren beeinträchtigen wird.

Abbildung 10: Arbeitsmarkt in Japan 2002–2006^a



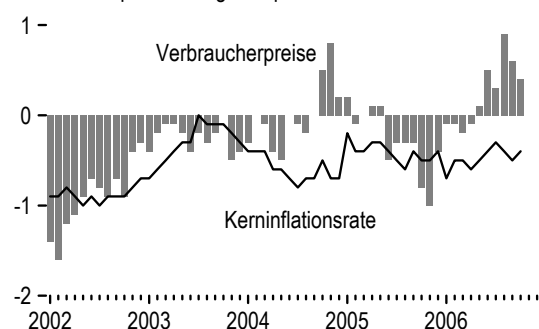
^aSaisonbereinigt.

Quelle: OECD (2006b).

Die Verbraucherpreise steigen zwar seit einigen Monaten leicht (Abbildung 11); im Oktober dieses Jahres betrug die Inflationsrate 0,4 Prozent. Die Kernrate war jedoch weiterhin nega-

tiv. Auch der Deflator des Bruttoinlandsprodukts war immer noch leicht rückläufig. Dennoch scheint das Risiko einer Deflation geringer geworden zu sein; hierfür spricht, dass die Inflationserwartungen wieder leicht nach oben gerichtet sind.

Abbildung 11:
Verbraucherpreisanstieg in Japan 2002–2006^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistical Bureau of Japan; über Thomson Financial Datastream.

Die Notenbank schreitet auf ihrem Weg zur Normalisierung der Geldpolitik sehr vorsichtig voran. Der Tagesgeldsatz wurde nicht weiter erhöht, er liegt seit dem Sommer bei ¼ Prozent, der Zins für Dreimonatsgeld beträgt etwas mehr als 0,4 Prozent. Damit ist die Geldpolitik weiterhin deutlich expansiv ausgerichtet. Auch die langfristigen Zinsen haben sich wenig verändert; die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen betrug zuletzt etwa 1 ¾ Prozent. Wir erwarten, dass die Zinsen im Verlauf der nächsten zwei Jahre sehr allmählich angehoben werden.

Der Finanzpolitik ist es in den vergangenen Jahren gelungen, das Budgetdefizit deutlich zu verringern. Es dürfte in diesem Jahr bei knapp 5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen, nach mehr als 8 Prozent vor drei Jahren. Gleichwohl setzt sich der Anstieg der Schuldenquote fort. Sie erreicht in diesem Jahr annähernd 180 Prozent. Eine weitere Zunahme ist wahrscheinlich, selbst wenn die Regierung ihre Vorgabe erreicht, bis zum Jahr 2010 einen Überschuss im Primärhaushalt zu erzielen. Im Prognosezeitraum dürfte das strukturelle Defizit abermals zurückgeführt werden. Dabei wer-

den insbesondere die öffentlichen Investitionen weiter verringert; zudem ist es wahrscheinlich, dass vereinzelt auch Steuern und Sozialabgaben erhöht werden, wengleich die viel diskutierte Anhebung der Mehrwertsteuer im Prognosezeitraum nicht durchgeführt wird. Alles in allem wird die Finanzpolitik die Konjunktur dämpfen.

Die konjunkturelle Expansion wird sich in den kommenden beiden Jahren voraussichtlich in moderatem Tempo fortsetzen. Mit der Unterstellung, dass das Produktionspotential mit einer Rate von reichlich 1 ½ Prozent wächst (OECD 2006b), wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung allenfalls geringfügig zunehmen. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im kommenden Jahr um 1,6 Prozent steigen, nach 2,1 Prozent in diesem Jahr; treibende Kraft bleiben die Unternehmensinvestitionen (Tabelle 3). Dabei wird sich die Arbeitslosigkeit kaum verändern. Die Inflation dürfte sich sowohl 2007 als auch 2008 nur wenig beschleunigen.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2005–2008

	2005	2006 ^a	2007 ^a	2008 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	1,9	2,1	1,6	2,0
Inlandsnachfrage ^b	1,6	1,3	1,3	1,8
Privater Verbrauch	1,6	0,8	0,8	1,2
Staatskonsum	1,7	0,3	1,4	1,0
Anlageinvestitionen	2,6	3,1	1,9	3,3
Unternehmensinvestitionen	6,6	7,3	4,3	4,6
Wohnungsbau	-1,3	0,6	2,0	2,5
Öffentliche Investitionen	-6,4	-9,1	-7,7	-2,2
Lagerinvestitionen ^c	-0,1	0,1	0,1	0,0
Außenbeitrag ^c	0,3	0,8	0,3	0,3
Exporte	6,9	10,0	5,8	5,4
Importe	5,8	5,1	4,8	4,8
Verbraucherpreise	-0,3	0,4	0,5	0,9
Arbeitslosenquote ^d	4,4	4,2	4,0	3,8
Leistungsbilanzsaldo ^e	3,6	4,5	4,8	4,8
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-5,2	-4,8	-4,0	-3,2

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

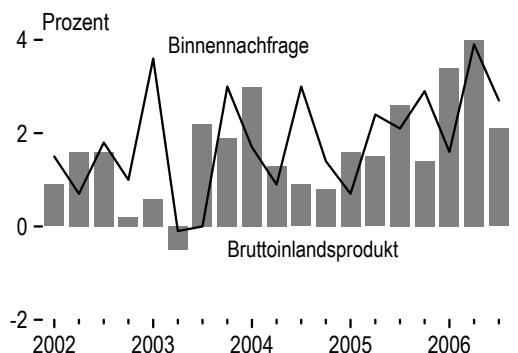
Quelle: Cabinet Office (2006); OECD (2006a, 2006b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Aufschwung im Euroraum setzt sich in moderatem Tempo fort

Die Wirtschaft im Euroraum befindet sich zum ersten Mal seit dem Jahr 2000 wieder in einem kräftigen Aufschwung. Nach einer starken Expansion im ersten Halbjahr 2006, als das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 3,6 Prozent stieg, ging die Zuwachsrate im dritten Quartal zwar spürbar zurück, die vorläufigen Schätzungen beziffern den Anstieg auf nur noch 2 Prozent (Abbildung 12). Diese Rate dürfte die konjunkturelle Grundtendenz aber deutlich unterzeichnen. Zum einen war die Produktion im zweiten Quartal wegen witterungsbedingter Fluktuationen der Bautätigkeit in mehreren Ländern ungewöhnlich stark ausgedehnt worden, der Anstieg im dritten Quartal von daher gedrückt. Zum anderen ist die Abschwächung vor allem auf die Entwicklung in Deutschland und in Frankreich zurückzuführen. In Deutschland gibt es Hinweise darauf, dass die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im dritten Quartal unterschätzt wurde (Boss et al. 2006), und in Frankreich ist die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion zurzeit sehr volatil und die Schwankungen in den Quartalsraten sind von daher wenig aussagekräftig. In den übrigen Ländern nahm das Bruttoinlandsprodukt dagegen in nur wenig verlangsamtem Tempo zu. Auch die Stimmungsindikatoren deuten auf eine ungebrochene Dynamik des Aufschwungs im Euroraum hin (Abbildung 13), und Frühindikatoren wie der EUROFRAME-Indikator lassen erwarten, dass es im vierten Quartal nochmals zu einer kräftigen Ausweitung der Produktion gekommen ist (Abbildung 14).

Getragen wird die wirtschaftliche Dynamik von der Inlandsnachfrage. Insbesondere nehmen die Investitionen angesichts immer stärker ausgelasteter Produktionskapazitäten und gefördert durch hohe Gewinne und immer noch günstige Finanzierungskonditionen kräftig zu. Im Zuge des Aufschwungs hat sich der Beschäftigungszuwachs beschleunigt, und die Arbeitslosigkeit ist innerhalb eines Jahres deutlich –

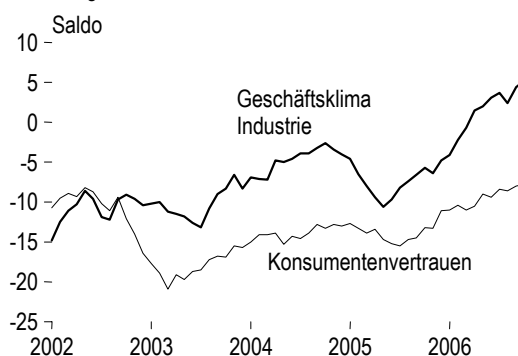
Abbildung 12: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Euroland 2002–2006^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2006).

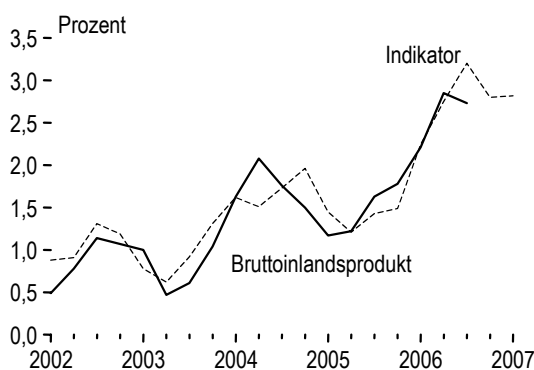
Abbildung 13: Stimmungsindikatoren in Euroland 2002–2006^a



^aSaisonbereinigt.

Quelle: Europäische Kommission (2006); Eurostat (2006).

Abbildung 14: EUROFRAME-Indikator und reales Bruttoinlandsprodukt in Euroland 2002–2007^{a,b}



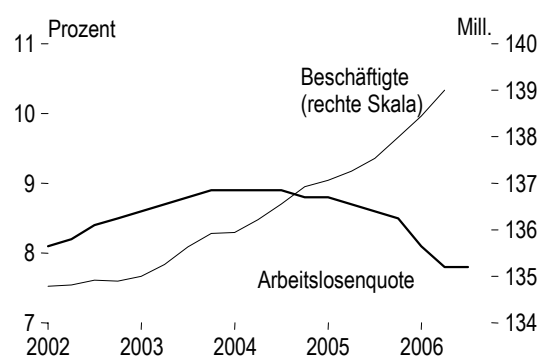
^aReal. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab

von 8,6 Prozent auf 7,7 Prozent – gesunken (Abbildung 15). In der Folge verbesserte sich das Konsumklima, und der private Verbrauch im bisherigen Jahresverlauf stieg mit einer Rate von reichlich 2 Prozent merklich stärker als in den Vorjahren, obwohl die real verfügbaren Einkommen zeitweise durch den ölpreisbedingt deutlich verstärkten Preisauftrieb gedämpft wurden.

Abbildung 15:
Arbeitsmarkt in Euroland 2002–2006^a



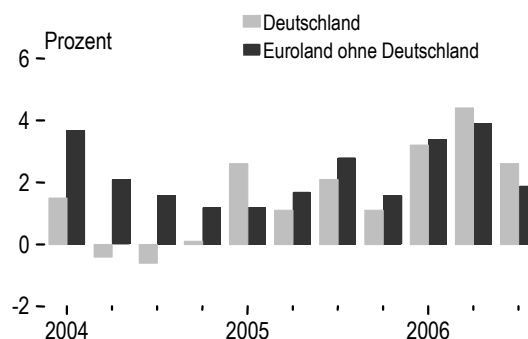
^aSaisonbereinigt.

Quelle: Eurostat (2006); eigene Berechnungen.

Anders als in früheren Jahren ist die konjunkturelle Dynamik in Deutschland in diesem Jahr sogar etwas größer als im übrigen Euroraum (Abbildung 16). Ein Grund hierfür ist, dass sich die deutsche Wirtschaft im internationalen Wettbewerb besser behauptet als die meisten anderen Länder im Euroraum. Dazu trägt die vergleichsweise geringe Zunahme der Arbeitskosten bei, welche die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produzenten stützt und der spürbaren Aufwertung des Euro entgegen wirkt. Darüber hinaus spielt eine Rolle, dass die deutsche Wirtschaft sich besonders stark auf die Ausfuhr von Gütern spezialisiert hat, die im derzeitigen weltweiten Umfeld einer raschen Ausweitung der Investitionen besonders stark nachgefragt sind (Tabelle 4). Im Ergebnis expandierten die Exporte hier wesentlich stärker als im übrigen Euroraum.

Ein weiterer Grund dafür, dass sich die Produktion in Deutschland relativ zum übrigen Euroraum so viel besser entwickelt als in den

Abbildung 16:
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland und in Euroland ohne Deutschland 2004–2006^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorquartal, laufende Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2006); eigene Berechnungen.

Tabelle 4:
Struktur der Exporte nach ausgewählten Warengruppen in den großen Ländern des Euroraums 2004 (Prozent)

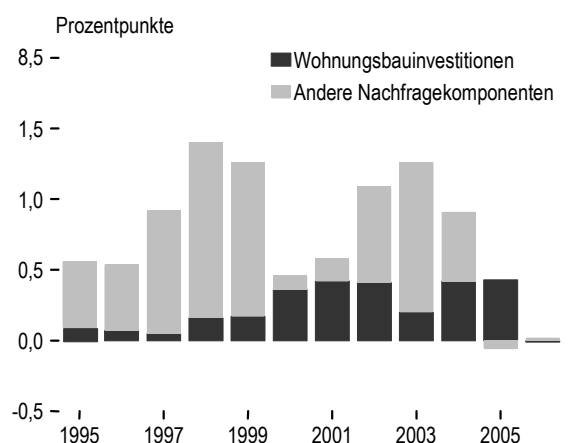
	Deutschland	Frankreich	Italien	Spanien
Chemie (ohne Pharma) (SITC 5 ohne 54)	9,7	11,9	7,0	8,2
Eisen und Stahl (67)	2,6	3,4	3,9	3,5
Maschinenbau ohne Straßenfahrzeuge (7 ohne 78)	32,9	28,0	30,2	18,1
Straßenfahrzeuge (78)	17,7	14,7	7,9	23,3
Andere Mess- und Prüfinstrumente (87)	2,8	1,9	1,3	0,9
Insgesamt	66,7	59,8	50,3	53,9

Quelle: OECD (2006c); eigene Berechnungen.

Vorjahren liegt in den Bauinvestitionen. Während in Deutschland die Entwicklung im Wohnungsbau die gesamtwirtschaftliche Produktion zwischen 2000 und 2005 um durchschnittlich 0,25 Prozentpunkte gedrückt hatte, wird sie in diesem Jahr wohl nahezu 0,2 Prozentpunkte zum Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts beisteuern. Damit ist der Unterschied zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum hinsichtlich des Wachstumsbeitrags der Wohnungsbauinvestitionen, der die vergleichsweise schwache Entwicklung des deutschen Bruttoinlandsprodukts in den vergangenen Jahren zu einem erheblichen Teil erklärt (Gern und Meier 2006), in diesem Jahr verschwunden (Abbil-

dung 17). Gleichzeitig hat sich der Boom am Immobilienmarkt in einigen anderen Ländern des Euroraums, insbesondere in Spanien, Frankreich und – von geringerem Gewicht – in Irland abgeschwächt. Dieser hatte nicht nur zu einer kräftigen Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen geführt, sondern über Vermögens-effekte auch den privaten Konsum angeregt. Mit nachlassendem Immobilienpreisanstieg steigt nun das Risiko, dass die gesamtwirtschaftliche Aktivität über die Effekte auf den Wohnungsbau hinaus dadurch gedämpft wird, dass die Verbrauchsneigung sinkt, zumal die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu den verfügbaren Einkommen in mehreren Ländern historische Höchststände erreicht hat (OECD 2006b). Darüber hinaus dürfte sich die Erholung im deutschen Wohnungsbau im kommenden Jahr nur in stark abgeschwächtem Tempo fortsetzen, denn sie ist wohl überwiegend auf Baumaßnahmen zurückzuführen, die vorgezogen wurden, um die auslaufende Wohnungsbauförderung noch mitzunehmen bzw. der Belastung durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer im kommenden Jahr auszuweichen (Boss et al. 2006).

Abbildung 17:
Unterschiede zwischen den Anstiegsraten des realen BIP zwischen dem übrigen Euroraum und Deutschland nach Nachfragekomponenten 1995–2005^a

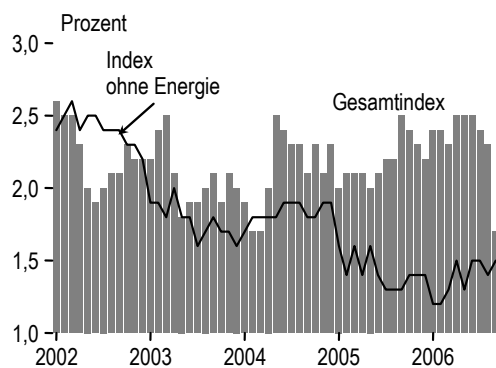


^aDifferenz der Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt (Lundberg-Komponenten) in Prozentpunkten

Quelle: OECD Economic Outlook Database, 2006: eigene Prognose; eigene Berechnungen.

Die Inflationsrate ist dank eines geringeren Anstiegs der Energiepreise in den vergangenen Monaten unter 2 Prozent gesunken; im November betrug sie 1,8 Prozent (Abbildung 18). Der Stab der EZB hat angesichts der niedrigeren Rohölnotierungen seine Projektion für die Inflation im Euroraum im Jahr 2007 gegenüber derjenigen vom August um 0,4 Prozentpunkte auf 2,0 Prozent verringert. Der Erwartungswert für 2008 liegt bei 1,9 Prozent. Bei einer Spanne von 1,6–2,4 Prozent für das kommende Jahr und einer Spanne von 1,3–2,5 Prozent für das Jahr 2008 besteht nach wie vor ein erhebliches Risiko, dass das Inflationsziel von „unter, aber nahe bei“ 2 Prozent erneut verfehlt wird. Darauf deuten auch der Verlauf der Kernrate der Inflation, die seit Beginn des Jahres tendenziell – von 1,2 Prozent auf 1,5 Prozent im Oktober – gestiegen ist, und die Indikatoren für die Lohnentwicklung hin. Zwar ist der Lohnkostenauftrieb bei Zuwächsen von etwas mehr als 2 Prozent zurzeit noch stabilitätsgerecht. Angesichts der zunehmenden Beschäftigungsdynamik und einer Arbeitslosigkeit, die in einer Reihe von Ländern inzwischen auf ein niedriges Niveau gesunken ist, steigt mit Fortdauer des Aufschwungs – die Projektion für den gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstieg im Jahr 2007 wurde leicht angehoben – aber das Risiko, dass die Löhne merklich anziehen und das Inflationsziel von dieser Seite in Gefahr gerät. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die EZB der gerade vollzogenen Anhebung des wich-

Abbildung 18:
Verbraucherpreise in Euroland 2002–2006^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2006); eigene Berechnungen.

tigsten Leitzinses auf 3,5 Prozent im Frühjahr noch einen weiteren Schritt folgen lässt. Danach wird sie ihre Zinsen wohl konstant lassen, zumal die wirtschaftliche Aktivität und die Preisentwicklung bei unseren Annahmen durch die höhere Bewertung des Euro etwas gedämpft werden. Die langfristigen Zinsen dürften leicht steigen. Insgesamt laufen die Anregungen von der monetären Seite im Prognosezeitraum aus.

Die Finanzpolitik wird im kommenden Jahr auf einen restriktiven Kurs einschwenken, nachdem das zusammengefasste Budgetdefizit im laufenden Jahr trotz der sehr kräftigen Konjunktur und starker Zuwächse bei den gewinnabhängigen Unternehmenssteuern wohl nur leicht von 2,4 auf 2,0 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesunken ist.² Eine deutlich dämpfende Politik ist für das kommende Jahr in Portugal, Griechenland, Italien und Deutschland beschlossen, wobei Maßnahmen zur Steigerung der Einnahmen dominieren. Das Budgetdefizit im Euroraum dürfte auf 1,4 Prozent sinken (Tabelle 5). Für 2008 erwar-

ten wir insgesamt keine Konsolidierungsschritte. Zwar fordert der revidierte Stabilitätsvertrag eine kontinuierliche Verminderung des strukturellen Defizits bei denjenigen Ländern, die noch deutliche Defizite aufweisen. Wir erwarten jedoch, dass in den betreffenden Ländern nach den Anstrengungen des kommenden Jahres nur wenig Neigung zu weiteren Steuererhöhungen oder Sparmaßnahmen besteht, zumal die 3-Prozent-Marke des Vertrags von Maastricht mit Ausnahme Portugals wohl von allen Ländern – und zumeist deutlich – unterschritten wird. Für Deutschland zeichnet sich eher eine expansive Finanzpolitik ab, die mit den Einnahmeausfällen im Zuge der Unternehmensteuerreform zusammenhängt.

Im kommenden Jahr wird der Aufschwung im Euroraum an Fahrt verlieren (Abbildung 19). Eine spürbar langsamere Entwicklung in den ersten Monaten des Jahres ist vorwiegend durch die Effekte der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland bedingt, die auch auf den übrigen Euroraum ausstrahlen. In der Folgezeit machen sich die geldpolitische Straffung, die Aufwertung des Euro und eine etwas geringe Dynamik im Ausland bemerkbar, so dass das reale Bruttoinlandsprodukt wohl nur noch wenig stärker als das Produktionspotential zunehmen wird. Dabei wird sich die Entwicklung in Deutschland nur wenig von der im übrigen

Tabelle 5:
Budgetsaldo des Staates in Euroland 2004–2007^a

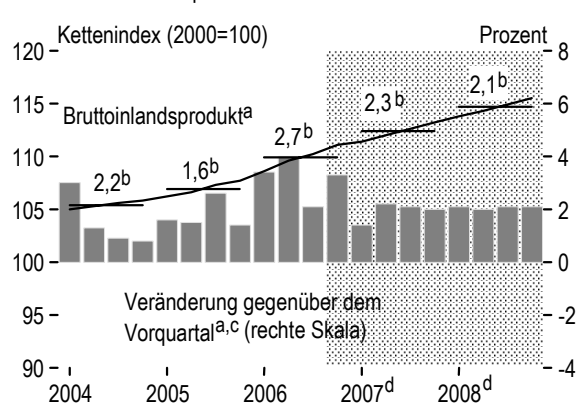
	2005	2006 ^b	2007 ^b	2008 ^b
Deutschland	-3,2	-1,9	-1,2	-1,3
Frankreich	-2,9	-2,8	-2,8	-2,5
Italien	-4,1	-4,8	-2,9	-2,8
Spanien	1,1	1,5	1,2	0,7
Niederlande	-0,3	0,0	0,4	0,2
Belgien	0,0	-0,2	-0,5	-0,7
Österreich	-1,5	-1,3	-1,5	-1,3
Griechenland	-5,2	-2,8	-2,5	-2,5
Irland	-1,1	1,2	1,0	0,5
Finnland	2,7	2,9	3,0	3,0
Portugal	-6,0	-4,5	-3,8	-3,5
Slowenien	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
Luxemburg	-1,0	-1,3	-0,5	-0,5
Euroland	-2,4	-2,0	-1,4	-1,4
Euroland ohne Deutschland	-2,0	-2,0	-1,5	-1,5

^aIn Prozent des Bruttoinlandsprodukts. — ^bPrognose.

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

² Das Defizit wird in diesem Jahr allerdings dadurch um knapp 0,2 Prozentpunkte erhöht, dass die italienische Regierung die Rückzahlung von Mehrwertsteuern auf Dienstwagen verbucht, zu der sie durch einen Spruch des Europäischen Gerichtshofes verpflichtet wurde.

Abbildung 19:
Reales Bruttoinlandsprodukt in Euroland 2004–2008



^aArbeitstäglich- und saisonbereinigt. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^cAuf Jahresrate hochgerechnet. — ^dAb 2006 IV: Prognose.

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

Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab

Tabelle 6:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2006, 2007 und 2008

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e	2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e	2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e
Deutschland	20,6	2,6	2,1	1,8	1,7	2,2	1,7	8,2	7,8	7,2
Frankreich	15,6	2,3	1,9	1,7	1,8	1,5	1,4	9,1	8,7	8,5
Italien	13,0	1,8	1,4	1,7	2,2	2,0	1,8	7,1	7,0	6,8
Spanien	8,3	3,8	3,5	3,2	3,3	2,7	2,7	8,3	7,7	7,5
Niederlande	4,6	3,2	3,0	2,4	1,5	1,0	1,4	4,0	3,5	3,3
Belgien	2,7	2,8	2,4	2,2	2,0	1,6	1,7	8,3	8,3	8,2
Österreich	2,3	3,2	2,5	2,0	1,7	1,4	1,7	5,0	4,9	4,8
Griechenland	1,7	4,0	3,5	3,5	3,3	3,0	3,0	9,3	9,1	9,0
Irland	1,5	5,3	4,5	4,5	3,8	3,6	3,5	4,3	4,3	4,4
Finnland	1,4	4,6	3,3	2,8	1,5	1,8	2,0	7,8	7,4	7,2
Portugal	1,4	1,2	1,6	2,0	2,8	2,5	2,2	7,6	7,6	7,5
Slowenien	0,3	4,8	4,5	4,5	2,5	2,5	2,8	6,0	5,7	5,3
Luxemburg	0,3	5,0	4,5	4,0	3,2	2,0	2,5	4,7	4,4	4,2
Vereinigtes Königreich	16,2	2,6	2,5	2,4	2,2	2,0	1,9	5,5	5,7	5,6
Schweden	2,6	4,2	3,4	3,0	1,3	1,5	1,8	7,3	7,0	6,7
Dänemark	1,9	3,5	2,8	2,5	2,0	2,2	2,5	3,9	3,5	3,5
Polen	2,1	5,0	5,0	4,5	1,4	1,8	2,5	14,0	12,5	11,5
Tschechien	0,9	6,4	5,5	5,0	2,4	2,5	3,0	7,5	7,2	7,0
Ungarn	0,8	4,2	2,7	3,3	4,5	6,0	4,0	7,3	7,8	7,7
Rumänien	0,7	7,0	6,0	5,5	6,8	5,0	5,0	7,6	7,5	7,5
Slowakei	0,3	7,5	6,5	5,5	4,8	3,4	3,5	14,2	13,5	13,0
Litauen	0,2	8,0	7,0	6,5	3,8	4,5	3,5	6,0	5,3	5,0
Bulgarien	0,2	6,0	6,0	6,0	7,0	3,5	4,0	8,8	7,8	7,2
Zypern	0,1	3,8	4,0	3,5	2,5	2,3	2,5	7,5	7,2	7,0
Lettland	0,1	10,5	9,0	7,5	6,5	5,7	5,5	7,4	6,7	6,4
Estland	0,1	11,0	9,5	8,0	4,1	4,0	4,5	5,5	4,0	3,5
Malta	0,0	2,5	2,0	2,0	3,0	2,5	2,5	7,0	7,0	7,0
Europäische Union	100,0	2,8	2,4	2,3	2,1	2,0	1,9	7,6	7,3	7,0
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	94,3	2,7	2,3	2,2	2,1	2,0	1,8	7,2	7,0	6,7
Neue Mitgliedsländer	5,6	4,7	4,2	3,9	2,2	2,5	2,6	9,0	8,4	7,9
Euroraum	73,6	2,7	2,3	2,1	2,1	2,0	1,8	7,7	7,3	7,1
Euroraum ohne Deutschland	52,9	2,7	2,3	2,2	2,2	1,9	1,9	7,5	7,1	7,0

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2005 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlange der Erwerbspersonenzahl von 2005. — ^ePrognose.

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

Euroraum unterscheiden, während der Produktionsanstieg in Italien vor allem wegen der fiskalischen Restriktion und der in Frankreich als Folge verminderter Wettbewerbsfähigkeit unterdurchschnittlich ausfallen wird (Tabelle 6). Deutlich an Schwung verliert vor allem der Export. Beim Verbrauch wirkt sich in Deutsch-

land die mehrwertsteuerbedingte Verringerung der Kaufkraft dämpfend aus, im übrigen Euroraum kommt vor allem das Abflauen des Immobilienbooms zum Tragen. Die Dynamik bei den Unternehmensinvestitionen bleibt dagegen vorerst hoch. Im Verlauf des Jahres 2008 dürfte sich das Tempo des Produktionsanstiegs

allmählich wieder erhöhen, denn die dämpfenden Wirkungen von der monetären Seite laufen allmählich aus, und auch die Konjunktur im Ausland wird wieder etwas an Fahrt aufnehmen. Im Jahresdurchschnitt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion etwa ähnlich stark zunehmen wie 2007 (Tabelle 7). Die Arbeitslosigkeit geht über den gesamten Prognosezeitraum weiter zurück, wenn auch nicht mehr so rasch wie im Jahr 2006. Der Preisauftrieb bleibt moderat. Bei Ausbleiben neuerlicher Energiepreisschübe dürfte die Inflation 2008 zum ersten Mal seit 1999 im Jahresdurchschnitt unter 2 Prozent sinken; ohne die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland, die die Inflation im Euroraum insgesamt um 0,3 Prozentpunkte erhöht, wäre dies schon im kommenden Jahr der Fall.

Tabelle 7:
Eckdaten zur Konjunktur in Euroland 2005–2008

	2005	2006 ^a	2007 ^a	2008 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	1,4	2,7	2,3	2,1
Inlandsnachfrage ^b	1,7	2,6	2,6	2,0
Privater Verbrauch	1,4	1,9	1,8	1,7
Staatsverbrauch	1,3	2,2	1,6	1,5
Anlageinvestitionen	2,7	5,1	4,5	3,0
Vorratsveränderungen ^{c,d}	0,0	-0,1	0,1	0,0
Außenbeitrag ^d	-0,3	0,1	-0,3	0,1
Exporte ^b	4,5	8,6	5,1	4,1
Importe ^b	5,5	8,6	6,0	4,0
Verbraucherpreise ^e	2,2	2,1	2,0	1,8
Arbeitslosenquote ^f	8,5	7,8	7,4	7,1
Leistungsbilanzsaldo ^g	0,0	-0,3	-0,1	0,0
Budgetsaldo ^g	-2,4	-2,1	-1,8	-1,9

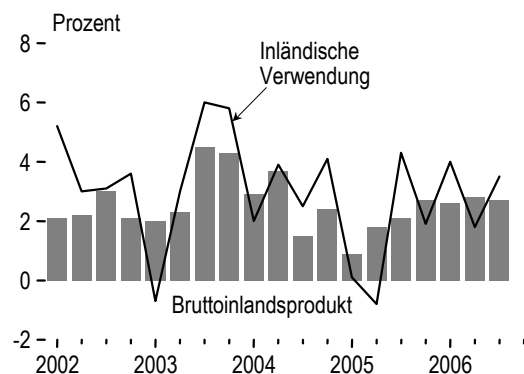
^aPrognose. — ^bReal, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^cPrivater Sektor. — ^dBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^eHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

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

Robuste Expansion im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich ist die konjunkturelle Schwäche, die das Jahr 2005 geprägt hat, überwunden. Seit Ende vergangenen Jahres steigt das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer Rate von rund 2 ¾ Prozent (Abbildung 20). Die Expansion der Inlandsnachfrage ist dabei breiter abgestützt als in den Vorjahren, denn anders als im Aufschwung der Jahre 2003 und 2004 nehmen nun dank günstiger Finanzierungsbedingungen und vor dem Hintergrund geringer Kapazitätsreserven auch die Unternehmensinvestitionen recht kräftig zu. Der private Konsum hat sich zwar ebenfalls belebt, wobei nicht zuletzt der erneute Aufschwung am Immobilienmarkt anregend gewirkt haben dürfte. Die Zuwächse bei den Ausgaben der privaten Haushalte blieben aber im Vergleich zu denen in den ersten Jahren der Dekade moderat. Die Staatsausgaben nahmen bis zuletzt weiter kräftig zu, wengleich sich das Tempo der Expansion etwas vermindert hat; der öffentliche Konsum stieg im Verlauf des Jahres sogar etwas schwächer als das Bruttoinlandsprodukt. Der Außenbeitrag war leicht rückläufig, wobei die Verkaufsraten der Exporte und Importe – ungewöhnlich hohen Zuwächsen im ersten Halbjahr

Abbildung 20:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich 2002–2006^a



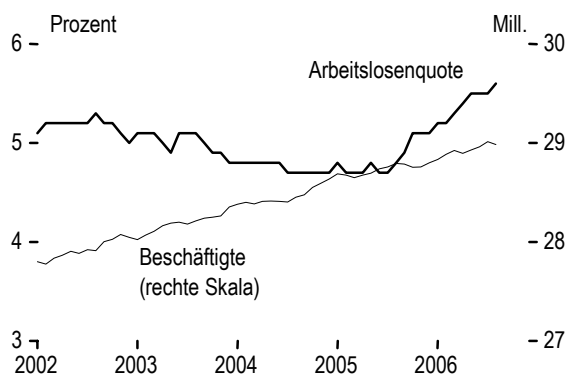
^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

folgte im dritten Quartal ein scharfer Einbruch – derzeit kaum zu interpretieren sind, weil umfangreiche betrügerische Karussellgeschäfte zur Erschleichung der Umsatzsteuererstattung die Außenhandelsstatistik verzerren.³

Trotz des kräftigen Produktionsanstiegs hat sich die Arbeitslosenquote weiter erhöht. Sie klettert seit dem Frühjahr 2005 kontinuierlich und beträgt mittlerweile 5,6 Prozent (Abbildung 21). Zwar nahm die Zahl der Beschäftigten im Jahresverlauf beschleunigt zu. Gleichzeitig schwoll jedoch der Zustrom von Arbeitskräften aus dem Ausland – vor allem aus den neuen Mitgliedsländern der EU – weiter an. Außerdem stieg die Erwerbsbeteiligung älterer Arbeitnehmer erheblich,⁴ was zum einen Resultat einer gezielten Arbeitsmarktpolitik ist, zum anderen aber wohl auch damit zusammenhängt, dass die Aussichten für die Einkommen aus den Alterssicherungssystemen ungünstiger geworden sind. Vor diesem Hintergrund hat sich der Lohnzuwachs leicht verlangsamt.

Abbildung 21: Arbeitsmarkt im Vereinigten Königreich 2002–2006^a



^aSaisonbereinigt.

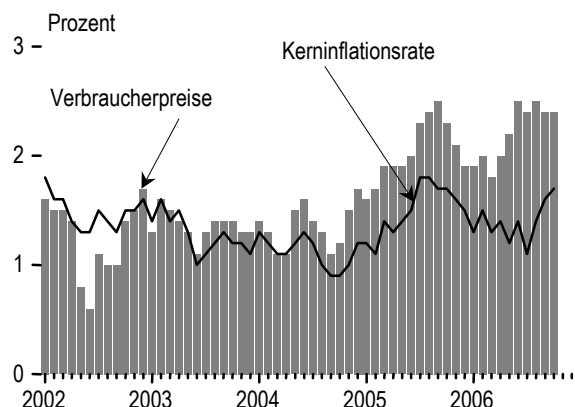
Quelle: Office for National Statistics (2006).

³ Für eine Darstellung des Problems und der Behandlung in der Statistik vgl. Bank von England (2006: 22–23) sowie Ruffles und Williams (2005).

⁴ Ältere Arbeitnehmer gehen zunehmend später in den Ruhestand und viele Ruheständler nehmen Teilzeitjobs an. So ist die Zahl der Beschäftigten im Rentenalter gegenwärtig um rund 11 Prozent höher als vor einem Jahr, während die Zahl der Beschäftigten insgesamt nur um 0,7 Prozent gestiegen ist (National Statistics 2006).

Die Inflationsrate liegt bereits seit dem Sommer 2005 nahezu kontinuierlich über dem Zielwert von 2 Prozent, und sie ist im Jahresverlauf in der Tendenz gestiegen (Abbildung 22). Auch im November 2006 war die Überschreitung bei einer Rate von 2,4 Prozent trotz der wieder niedrigeren Ölpreise deutlich, vor allem weil sich die Preise für Strom und Gas stark erhöht haben. Die Bank von England hat angesichts der hartnäckigen Überschreitung des Inflationsziels den Leitzins in diesem Jahr bereits zweimal um jeweils 25 Basispunkte angehoben; er liegt nun bei 5,0 Prozent. Auch weil die kräftige Ausweitung des Arbeitsangebots zu einer weiteren Abschwächung des Lohnkostenanstiegs führen dürfte, erwarten wir, dass diese moderate Straffung der Geldpolitik ausreicht, um dafür zu sorgen, dass sich die Inflation auf mittlere Sicht wieder zielgerecht entwickeln wird; die Notenbankzinsen bleiben nach unserer Annahme auf absehbare Zeit konstant. Die Finanzpolitik wird im Prognosezeitraum ebenfalls leicht restriktiv wirken. Der Ausgabenanstieg wird sich nach den Planungen tendenziell abschwächen; gleichzeitig steigen die Einnahmen – vor allem progressionsbedingt – deutlich an. Das gesamtstaatliche Defizit dürfte in den kommenden beiden Jahren jeweils leicht zurückgehen.

Abbildung 22: Verbraucherpreisanstieg im Vereinigten Königreich 2002–2006^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Office for National Statistics (2006).

Die gesamtwirtschaftliche Expansion wird sich im Prognosezeitraum in geringfügig vermindertem Tempo fortsetzen (Tabelle 8). Beim privaten Konsum ist weiter mit etwas geringeren Expansionsraten zu rechnen als beim Bruttoinlandsprodukt, da die jüngsten Zinsanhebungen im Verein mit der Unsicherheit über die Leistungsfähigkeit der Systeme der Alterssicherung zu einem Anstieg der Sparquote führen dürften. Die Unternehmen werden ihre Investitionen angesichts hoher Kapazitätsauslastung und verbesserter Renditen sowie Absatzerwartungen, die nicht zuletzt dank der robusten Konjunktur im Euroraum günstig bleiben, weiter zügig ausweiten. Alles in allem erwarten wir, dass das Bruttoinlandsprodukts in den kommenden beiden Jahren weiter mit rund 2 1/2 Prozent zunimmt. Der Verbraucherpreisanstieg wird in diesem Jahr 2,2 Prozent betragen und sich in den kommenden beiden Jahren bei 2 Prozent einpendeln.

Tabelle 8:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2005–2008

	2005	2006 ^a	2007 ^a	2008 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	1,9	2,6	2,5	2,4
Inlandsnachfrage ^b	1,8	2,7	2,3	2,4
Privater Verbrauch	1,4	2,1	2,1	2,1
Staatsverbrauch	2,8	2,5	2,8	2,3
Anlageinvestitionen	2,7	5,6	4,3	3,6
Vorratsveränderungen ^c	-0,1	0,0	-0,3	0,0
Außenbeitrag ^c	0,0	-0,1	0,0	0,0
Exporte ^b	7,1	11,5	1,4	4,9
Importe ^b	6,5	11,2	1,1	4,7
Verbraucherpreise ^d	2,0	2,2	2,0	1,9
Arbeitslosenquote ^e	4,8	5,5	5,7	5,6
Leistungsbilanzsaldo ^f	-2,2	-2,4	-2,0	-2,1
Budgetsaldo	-3,4	-3,0	-2,7	-2,6

^aPrognose. — ^bReal; Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. — ^cBeitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt. — ^dHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes.

Quelle: Office for National Statistics (2006), eigene Prognosen.

Ausblick: Langsamere Gangart der Konjunktur in den Industrieländern

Der Aufschwung in den Industrieländern insgesamt, der im Verlauf des Jahres 2006 spürbar an Fahrt verloren hat, schwächt sich im kommenden Jahr noch etwas ab. Die Produktion steigt aber weiterhin deutlich, zumal sich die Anregungen von der kräftigen wirtschaftlichen Expansion in den Entwicklungs- und Schwellenländern wohl nur leicht verringern werden. Lediglich in den Vereinigten Staaten geht die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung zurück. Hier ist die geldpolitische Straffung besonders ausgeprägt gewesen. Die Korrektur am Immobilienmarkt, die mit einem kräftigen Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen verbunden ist, setzt sich zunächst fort. Mit dem Auslaufen der positiven Effekte vonseiten des Immobilienvermögens wird auch der private Verbrauch langsamer zunehmen. In diesem Umfeld werden schließlich auch die Unternehmensinvestitionen weniger rasch ausgeweitet. Die Konjunktur in Europa und in Japan bietet hingegen ein robusteres Bild. Der Aufschwung im Euroraum hat offenbar eine erhebliche Eigendynamik, auch weil von der Geldpolitik bis vor kurzem noch deutliche Anregungen ausgingen, die erst allmählich auslaufen. Angesichts der Aufwertung des Euro und einer insgesamt restriktiven Finanzpolitik wird sich zwar auch hier das Expansionstempo merklich verringern, doch sinkt der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts wohl nicht unter die Wachstumsrate des Produktionspotentials. Die Konjunktur im Vereinigten Königreich bleibt ebenfalls deutlich aufwärts gerichtet. In Japan schließlich dürfte sich der Produktionsanstieg etwa in dem zuletzt beobachteten Tempo fortsetzen, wobei die Binnennachfrage allmählich an Gewicht gewinnen wird. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den Industrieländern insgesamt um 2,4 Prozent im kommenden Jahr, nach einem Zuwachs von 2,9 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 9).

Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab

Tabelle 9:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2006, 2007 und 2008

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e	2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e	2006 ^e	2007 ^e	2008 ^e
Euroland	30,8	2,7	2,3	2,1	2,1	2,0	1,8	7,8	7,4	7,1
Europäische Union 25	41,6	2,9	2,5	2,4	2,1	2,0	1,6	8,1	7,7	7,5
Schweiz	1,1	2,9	2,4	2,0	1,0	1,0	1,5	3,9	3,5	3,2
Norwegen	0,9	2,5	3,0	2,7	2,2	1,8	2,5	3,6	3,2	3,1
West- und Mitteleuropa	43,6	2,9	2,5	2,4	2,1	2,0	1,7	7,9	7,6	7,3
Vereinigte Staaten	38,5	3,3	2,5	2,8	3,3	2,2	2,2	4,6	4,9	5,0
Japan	14,4	2,1	1,6	2,0	0,4	0,5	0,9	4,2	4,0	3,8
Kanada	3,4	2,8	2,6	3,0	2,2	1,9	2,1	6,3	6,4	6,3
Länder insgesamt	100,0	2,9	2,4	2,5	2,3	1,9	1,8	6,2	6,1	6,0
Nachrichtlich: Welthandelsvolumen		9,5	7,0	7,0

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2005 (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 (2006a); Statistics Canada (2006); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Inflationsspektiven sind günstig. Eine ausgeprägte interne Kosten- und Preisdynamik hat sich bislang nicht eingestellt und wir erwarten, dass die Lohnentwicklung mäßig bleibt. In den Vereinigten Staaten dürften die Lohnkosten bei rückläufiger Kapazitätsauslastung verlangsamt steigen; im Euroraum und in Japan ist zwar mit einem weiteren leichten Anziehen zu rechnen, die Lohnzuwächse bleiben aber insgesamt voraussichtlich stabilitätsgerecht. Damit sind die Aussichten gut, dass die Geldpolitik darauf verzichten kann, auf einen deutlich restriktiven Kurs zu gehen. In den Verei-

nigten Staaten dürften die Zinsen im kommenden Jahr sogar gesenkt werden.

Unter diesen Bedingungen rechnen wir damit, dass die Konjunktur in den Industrieländern im Verlauf des Jahres 2008 allmählich wieder an Schwung gewinnt. Im Jahresdurchschnitt wird die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts ähnlich hoch ausfallen wie 2007. Der Welthandel expandiert weiter kräftig, auch wenn der Zuwachs mit 7 Prozent hinter der hohen Rate von etwa 9,5 Prozent zurückbleiben wird, die für das Jahr 2006 zu erwarten ist.

Literatur

- Bank von England (2006). Inflation Report. August. London. Via Internet (20. November 2006) <<http://www.bankofengland.co.uk/inflationreport/iro06aug.pdf>>.
- Boss, A., C.-P. Meier, F. Oskamp und J. Scheide (2006). Gute Chancen auf einen langanhaltenden Aufschwung in Deutschland. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2006*. Kieler Diskussionsbeiträge 436/437. IfW, Kiel.
- Cabinet Office (2006). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (1. Dezember 2006) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Dovern, J., K.-J. Gern, F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2006). Konjunktur in den Industrieländern bleibt vorerst kräftig. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2006*. Kieler Diskussionsbeiträge 428/429. IfW, Kiel.
- EUROFRAME (2006). Economic Assessment of the Euro Area: Forecasts and Policy Analysis – Spring Report. Via Internet (8. Dezember 2006) <<http://www.euro-frame.org>>.
- Europäische Kommission (2006). Via Internet (8. Dezember 2006) <http://www.ec.europa.eu/economy_finance/indicators_en.htm>.
- Eurostat (2006). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2006). *Monatsbericht*. November. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2006). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (1. Dezember 2006) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Gern, K.-J., F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide (2006). Boom in der Weltwirtschaft geht zu Ende. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2006*. Kieler Diskussionsbeiträge 430/431. IfW, Kiel.
- Gern, K.-J., und C.-P. Meier (2006). Explaining Euro Area Growth Differences: The Role of Residential Investment. Vorläufiges Papier, abrufbar via Internet <http://www.euroframe.org/fileadmin/user_upload/euroframe/efu/autumn2006/Annex_A1.pdf>.
- HWWA (Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv) (2006). HWWA-Rohstoffpreisindex. Via Internet (1. Dezember 2006) <<http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2006). *International Financial Statistics*. November. Washington, D.C.
- National Association of Realtors (2006). Existing-Home Sales and Prices Overview. Via Internet (8. Dezember 2006) <<http://www.realtor.org/Research.nsf/Pages/EHSdata>>.
- National Statistics (2006). Labour Market Statistics. November 2006. London. Via Internet (16. November 2006) <<http://www.statistics.gov.uk/pdfdir/lmsuk1106.pdf>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2006a). *Main Economic Indicators*. November. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2006b). *Economic Outlook*. November. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2006c). *International Trade by Commodities*. Paris.
- Office for National Statistics (2006). Economy. Via Internet (27. November 2006) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.

Konjunkturelle Expansion in den Industrieländern flacht sich ab

- Ruffles, D., und Williams T. (2005). Report on further research into the impact of Missing Trader Fraud on UK Trade statistics, Balance of Payments and National Accounts. Via Internet (6. Dezember 2006). <http://www.statistics.gov.uk/articles/nojournal/Further_Missing_Trader_Fraud_Research.pdf>.
- Statistics Canada (2006). *Canadian Economic Observer*. November. Ottawa.
- US Census Bureau (2006). Economic Indicators: "Housing Starts/Building Permits". Via Internet (8. Dezember 2006) <<http://www.census.gov/cgi-bin/briefroom/BriefRm>>.
- US Department of Commerce (2006). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (1. Dezember 2006) <<http://www.bea.gov/bea/dn/home/gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2006a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (1. Dezember 2006) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2006b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (1. Dezember 2006) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of Labor (2006c). Bureau of Labor Statistics. Producer Price Index. Via Internet (1. Dezember 2006) <<http://www.bls.gov/ppi/home.htm>>.
- US Department of Treasury (2006). Monthly Treasury Statement. Via Internet (1. Dezember 2006) <<http://fms.treas.gov/mts/index.html>>.