

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

Book Part — Published Version

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

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 (2007) : Robuste weltwirtschaftliche Expansion, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel, pp. 3-23

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/4001>

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.

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

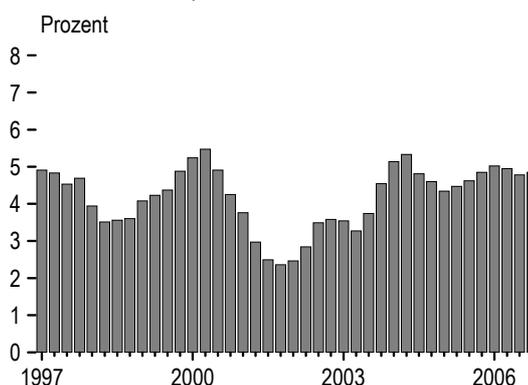
Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp,
Birgit Sander und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Die Weltwirtschaft geht auch nach vier Jahren kräftiger Expansion mit Schwung in das neue Jahr. Wir haben unsere Prognose für die Zunahme der Weltproduktion im Jahr 2007 von 4,4 Prozent im vergangenen September auf nun 4,7 Prozent erhöht. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer ähnlich starken Produktionsausweitung in der Weltwirtschaft. Hintergrund für diese optimistische Sicht ist die Einschätzung, dass sich das Wachstum des Produktionspotentials in der Welt in den vergangenen Jahren deutlich verstärkt hat. Das Konjunkturgefälle zwischen den großen Industrieländern, das sich im vergangenen Jahr herausgebildet hat, bleibt vorerst bestehen. Während die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in den Vereinigten Staaten bis in das kommende Jahr hinein weiter zurückgeht, setzt sich der Aufschwung in Japan und in der Europäischen Union zunächst fort. Erst im kommenden Jahr werden die Bremsspuren der geldpolitischen Straffung in Europa in der Konjunktur deutlich sichtbar werden.

Die Weltwirtschaft expandierte im Jahr 2006 abermals sehr kräftig. Das reale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich mit einer Rate von reichlich 5 Prozent sogar etwas schneller als im Jahr zuvor. Die Abflachung der weltwirtschaftlichen Dynamik, die im Sommerhalbjahr zu beobachten war, hat sich nicht fortgesetzt (Abbildung 1). Vielmehr gewann die Konjunktur zum Jahresende sogar wieder an Fahrt, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass sich der Produktionsanstieg in den Industrieländern verstärkte. Dabei nahm der Welthandel weiter kräftig zu, auch wenn die Zuwachsraten nicht mehr ganz so hoch waren wie ein Jahr zuvor (Abbildung 2).

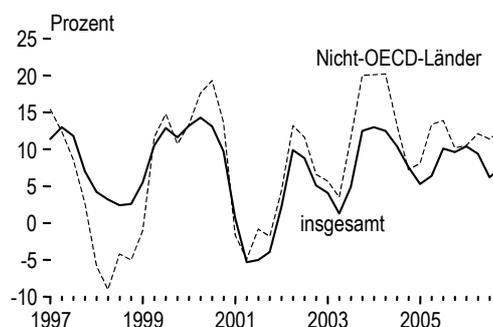
Abbildung 1:
Reales Bruttoinlandsprodukt in der Welt 1997–2006^{a,b}



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^bGeschätzt auf der Basis der großen Industrieländer (Vereinigte Staaten, Japan, Euroland, Vereinigtes Königreich, Kanada) sowie großer Schwellenländer (China, Indien, Russland, Brasilien, Mexiko und Südkorea).

Quelle: OECD (2007); eigene Berechnungen.

Abbildung 2:
Welthandel 1997–2006^a



^aReal, Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

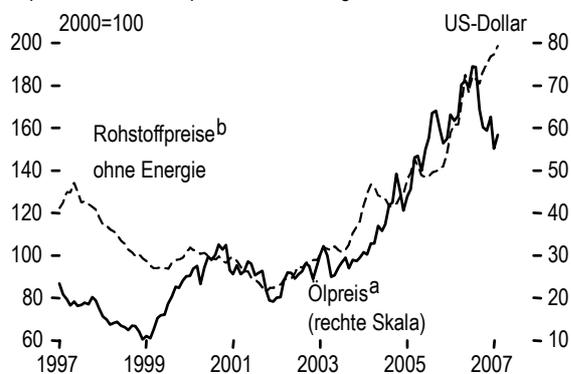
Quelle: OECD (2007).

Stößt die Weltwirtschaft an ihre Kapazitätsgrenzen?

Die Weltwirtschaft geht also auch nach vier Jahren eines kräftigen Aufschwungs mit hoher Dynamik in das neue Jahr. Seit 2003 nimmt die Weltproduktion mit Raten von jahresdurchschnittlich 4,8 Prozent zu und damit spürbar schneller als im bis dahin beobachteten mittelfristigen Trend von etwa $3\frac{3}{4}$ Prozent. Da zudem der Konjunkturabschwung in den Jahren 2001 und 2002 relativ mild ausgefallen und auf eine ebenfalls kräftige Expansionsphase am Ende der 1990er Jahre gefolgt war, liegt die Vermutung nahe, dass die Auslastung der weltwirtschaftlichen Produktionskapazitäten derzeit ausgesprochen hoch ist.

Dagegen spricht allerdings die nach wie vor moderate Inflation. Zwar hatte sich der Verbraucherpreisanstieg im vergangenen Jahr insgesamt merklich erhöht. Dies lag jedoch fast ausschließlich an den Energiepreisen, für deren Anstieg nicht nur die kräftige Nachfrage, sondern auch eine gestiegene Risikoprämie verantwortlich war. Nachdem sich der Ölpreis in den vergangenen Monaten deutlich zurückgebildet hat (Abbildung 3), sind auch die Inflationsraten wieder gesunken. Auch hat sich der drastische Anstieg der Preise für Industrierohstoffe trotz weiter deutlich zunehmender Weltindustriepro-

Abbildung 3:
Ölpreis und Rohstoffpreise ohne Energie 1997–2007



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

Quelle: International Petroleum Exchange über Thomson Financial Datastream; HWWI (2007).

duktion nicht fortgesetzt; offenbar sind die Erweiterungen der Kapazitäten im Rohstoffsektor so weit gediehen, dass das Angebot an Rohstoffen mit der Nachfrage immer besser Schritt hält und einer weiteren Produktionsausweitung von dieser Seite vorerst keine engen Grenzen gesetzt sind.

Für ein höheres Wachstumspotential spricht die zunehmende Integration Chinas und Indiens in die Weltwirtschaft, die über ein enormes Arbeitskräftepotential verfügen. Dies wirkt dämpfend auf den Preisauftrieb, einmal dadurch, dass arbeitsintensiv hergestellte Produkte nun an kostengünstigeren Standorten produziert werden, aber auch dadurch, dass sich die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer in anderen Ländern angesichts der zunehmenden Öffnung von Güter- und Kapitalmärkten und erweiterten Möglichkeiten der Produktionsverlagerung an Standorte mit niedrigeren Arbeitskosten verschlechtert hat. Darüber hinaus sind in einer Reihe von Ländern, vor allem in Europa, die Arbeitsmärkte und die Sozialsysteme so reformiert worden, dass die natürliche Arbeitslosigkeit gesunken ist.¹ All dies hat zu einem moderaten Lohnanstieg in den Industrieländern beigetragen.

Für eine Zunahme des Potentialwachstums der Weltwirtschaft spricht auch, dass die Investitionen in den vergangenen Jahren deutlich angezogen haben; die Investitionskonjunktur ist nach einer eher verhaltenen Phase zu Beginn des weltweiten Aufschwungs inzwischen kräftig. Dabei blieben die Realzinsen im historischen Vergleich sehr niedrig. Hierzu hat nicht zuletzt der Anstieg der Ersparnis im asiatischen Raum und in den Öl exportierenden Ländern beigetragen.² Bei geringen Lohnsteigerungen und niedrigen Finanzierungskosten konnten die Unternehmen ihre Gewinne stark erhöhen. Damit nahmen die Anreize, in Sachkapital zu investie-

¹ Zu den jüngeren Entwicklungen an den Arbeitsmärkten im Euroraum vgl. z.B. EZB (2007a).

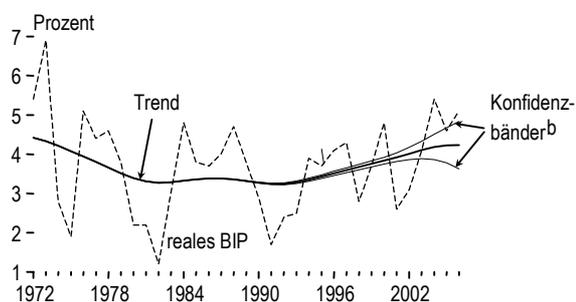
² Gleichzeitig ist in anderen Ländern, insbesondere in den Vereinigten Staaten, die gesamtwirtschaftliche Ersparnis als Folge der niedrigen Kapitalmarktzinsen gesunken. Die hohen Leistungsbilanzungleichgewichte in der Welt sind nicht zuletzt Ausdruck dieser Entwicklung (Dovern et al. 2006).

ren, zu. In den Industrieländern haben die Investitionsquoten zwar ihr Niveau aus dem Boom Ende der 1990er Jahre zumeist noch nicht wieder erreicht, doch steigen die Investitionen wieder sehr deutlich. In China ist die extrem hohe Investitionsquote von etwas mehr als 30 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2000 inzwischen auf über 40 Prozent gestiegen. Auch in Indien hat sich der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt in den letzten Jahren deutlich erhöht. Und selbst in den ASEAN-Staaten, deren Investitionen nach der Asienkrise in den Jahren 1997/98 lange Zeit gedrückt blieben, hat der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt begonnen zu steigen.

So deutet vieles darauf hin, dass sich das Potentialwachstum der Weltwirtschaft spürbar erhöht hat. Im Konjunkturbericht vom September vergangenen Jahres (Gern et al. 2006: 4–6) haben wir die Höhe des Potentialwachstums der Weltwirtschaft mithilfe des Hodrick-Prescott-Filters geschätzt. In unserem zentralen Szenario, bei dem eine allmähliche Abschwächung des weltweiten Produktionsanstiegs auf etwas mehr als 4 Prozent unterstellt wurde, ergibt sich ein aktuelles Potentialwachstum in Höhe von 4,3 Prozent, reichlich $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt mehr als Ende der 1990er Jahre. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt man, wenn die Prognosen für die Weltproduktion unter Verwendung eines autoregressiven Modells erzeugt werden. Allerdings ist die Unsicherheit über die Höhe des Potentialwachstums am aktuellen Rand sehr groß. Legt man die mithilfe eines Bootstrap-Verfahrens³ ermittelten 95-Prozent-Konfidenzbänder zugrunde, so liegt der Wachstumstrend der Weltwirtschaft derzeit zwischen 3,6 und 4,9 Prozent (Abbildung 4).

³ Zur Methodik vgl. Borbély und Meier (2005).

Abbildung 4:
Produktionsanstieg und Trendwachstum in der Weltwirtschaft 1972–2006^a



^aTrend ermittelt mithilfe eines Hodrick-Prescott(100)-Filters. — ^b95-Prozent-Konfidenzintervall gemäß Ergebnissen einer Bootstrap-Simulation.

Quelle: IMF (2006); eigene Schätzung und Prognosen.

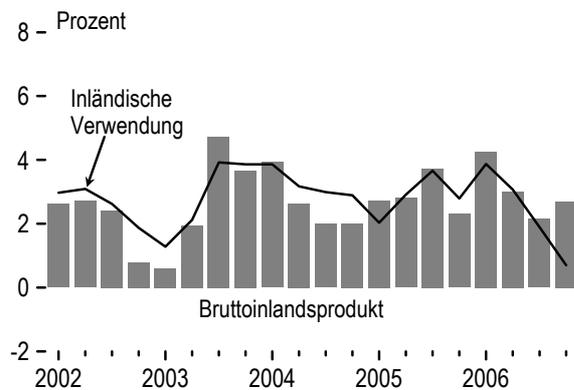
Gedämpfte Aufwärtsentwicklung in den Industrieländern

In den Industrieländern hat der Aufschwung im Verlauf des vergangenen Jahres an Kraft verloren; dies ist vor allem eine Folge der strafferen Geldpolitik. Besonders ausgeprägt war die Verlangsamung in den Vereinigten Staaten, wo die Zinsen früher und stärker angehoben worden waren als in den meisten anderen Ländern. In Japan und in Europa blieb die konjunkturelle Dynamik in der Grundtendenz hingegen relativ hoch. Im vierten Quartal zog das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern insgesamt wieder etwas an; es expandierte mit einer laufenden Jahresrate von 2,7 Prozent (Abbildung 5), welche in etwa der Trendwachstumsrate der Produktion in den Industrieländern entspricht.

In den *Vereinigten Staaten* stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal 2006 mit einer Rate von 2,2 Prozent abermals deutlich langsamer als das Produktionspotential, nachdem die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung bereits im Sommerhalbjahr zwei Quartale in Folge zurückgegangen war (Abbildung 6). Ausschlaggebend für die schwache Produktionsentwicklung waren ein starker Einbruch im Wohnungsbau sowie ein stark verringerter Lageraufbau. Im vierten Quartal gingen darüber hinaus die Unternehmensinvestitionen

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

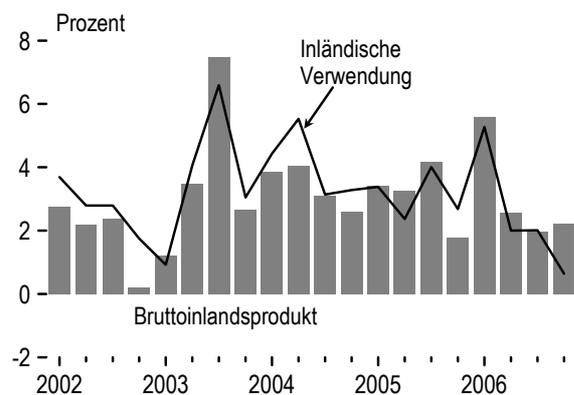
Abbildung 5:
Konjunktur in den G7-Ländern 2002–2006^{a,b}



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

Quelle: OECD (2007); eigene Berechnungen.

Abbildung 6:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2002–2006^a

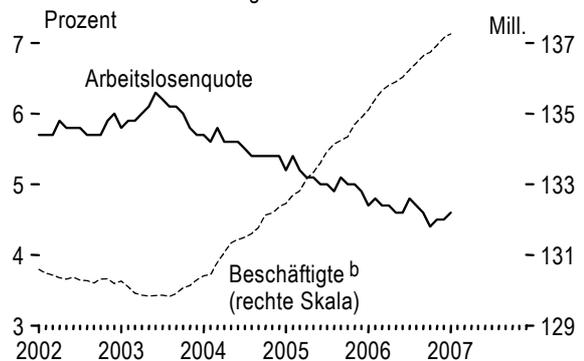


^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2007).

zurück. Die befürchteten negativen Auswirkungen der Korrektur am Wohnungsmarkt auf den privaten Konsum sind zumindest bislang nicht erkennbar. Vielmehr beschleunigte sich seine Ausweitung zum Jahresende hin sogar. Maßgeblich hierfür war ein kräftiger Anstieg der real verfügbaren Einkommen, für den neben einer robusten Beschäftigungsentwicklung die vor allem dank sinkender Energiepreise nachlassende Teuerung verantwortlich war. Gestützt

Abbildung 7:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2002–2007^a



^aSaisonbereinigt. — ^bAbhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

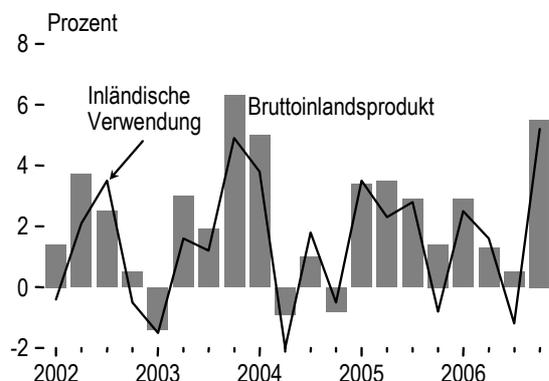
Quelle: US Department of Labor (2007a).

wurde die Produktion überdies dadurch, dass der Außenbeitrag zunahm; während die Exporte spürbar ausgeweitet wurden, gingen die Importe zurück. Die seit vergangenem Frühjahr in der Grundtendenz nur noch verhaltene Konjunktur hat bislang noch nicht zu einer deutlichen Abkühlung am Arbeitsmarkt geführt. Die Arbeitslosenquote war mit 4,6 Prozent im Januar dieses Jahres bis zuletzt niedrig, und die Beschäftigung nimmt weiter zu, wenn auch in jüngster Zeit nur noch in moderatem Tempo (Abbildung 7).

Die Wirtschaft in *Japan* befindet sich weiterhin im Aufschwung, die Phase nur mäßiger Expansion blieb auf das Sommerhalbjahr beschränkt. Im vierten Quartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt sogar mit einer laufenden Jahresrate von 4,8 Prozent wieder sehr kräftig zu (Abbildung 8). Hauptpfeiler der wirtschaftlichen Expansion blieben zum einen die Exporte, die von der lebhaften Nachfrage im Ausland, aber auch von der sehr niedrigen Bewertung des Yen profitierten, zum anderen die Unternehmensinvestitionen, die weiter kräftig zunahm. Sie wurden gestützt durch hohe und zunehmende Gewinne sowie günstige Absatzsichten, nicht zuletzt weil die wirtschaftliche Expansion im übrigen asiatischen Raum eine stark steigende Nachfrage nach japanischen Investitionsgütern mit sich bringt.

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Abbildung 8:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan 2002–2006^a



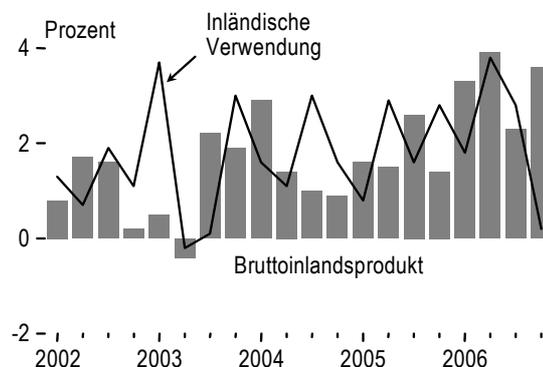
^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Cabinet Office (2007).

Im *Euroraum* setzte sich der kräftige Aufschwung zum Jahresende hin fort.⁴ Mit einer laufenden Jahresrate von 3,6 Prozent schloss die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion an die hohen Raten des ersten Halbjahrs an (Abbildung 9). Details über die Struktur der Verwendung liegen noch nicht vor, doch deuten die Indikatoren daraufhin, dass sowohl die Binnennachfrage als auch der Außenbeitrag zu diesem Ergebnis beitrugen. Der private Verbrauch dürfte vor dem Hintergrund einer deutlich steigenden Beschäftigung zügig ausgeweitet worden sein, auch wenn die Konsumnachfrage in Deutschland weniger stark anzog, als in Anbetracht der bevorstehenden Mehrwertsteuererhöhung erwartet worden war. Die vorliegenden Informationen aus den einzelnen Ländern lassen darauf schließen, dass auch die Investitionen nach der nur moderaten Ausweitung im dritten Quartal wieder kräftig zugenommen haben. Am Arbeitsmarkt ist der Aufschwung deutlich sichtbar. Die Zahl der Beschäftigten stieg zwischen Herbst 2005 und Herbst 2006 mit einer laufenden Jahresrate von rund 1,5 Prozent recht kräftig. Die Arbeitslosenquote, die im ersten Halbjahr 2006 stark gefallen war, ging auch nach der Jahresmitte

⁴ Eine ausführlichere Analyse der Konjunktur im Euroraum mit einem Fokus auf der Entwicklung im Euroraum ohne Deutschland findet sich in Carstensen et al. (2007).

Abbildung 9:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum 2002–2006^a



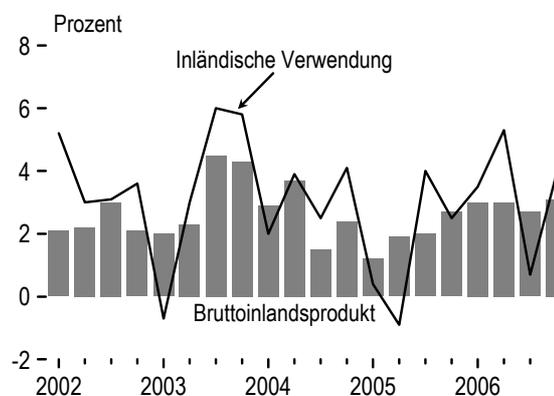
^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2007).

weiter zurück, wenn auch nicht mehr so rasch wie zuvor. Im Januar betrug sie 7,4 Prozent.

Die konjunkturelle Expansion im *Vereinigten Königreich* setzte sich im vierten Quartal in leicht beschleunigtem Tempo fort; im vierten Quartal 2006 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 3,1 Prozent (Abbildung 10). Die gesamtwirtschaftliche Produktion nimmt nun bereits fünf Quartale in Folge mit Raten von rund 3 Prozent zu und damit wohl etwas schneller als das Produktionspotential. Getragen wird die Expansion von der Inlandsnachfrage, wobei anders als in der Aufschwungphase in den Jahren 2003 und

Abbildung 10:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich 2002–2006^a



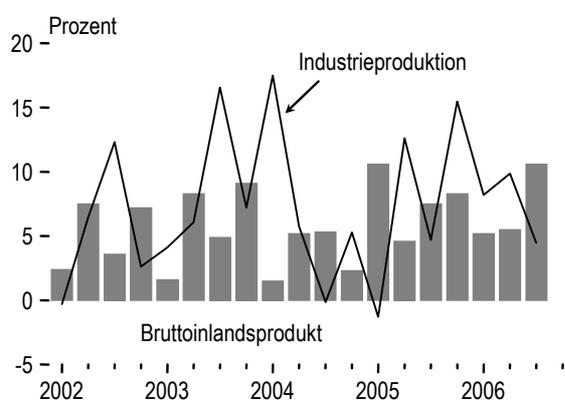
^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Office for National Statistics (2007).

2004, insbesondere die Investitionen stark steigen. Im vierten Quartal legte aber auch der private Konsum wieder kräftig zu. Der Außenbeitrag dämpfte die Produktion hingegen erneut. Trotz des kräftigen Produktionsanstiegs und einer Zunahme der Beschäftigung erhöhte sich die Arbeitslosigkeit im Verlauf des vergangenen Jahres weiter, wofür vor allem ein starker Anstieg des Arbeitsangebots, nicht zuletzt durch einen Zustrom von Arbeitskräften aus dem Ausland, insbesondere aus den neuen Mitgliedsländern der EU, verantwortlich war. Gegen Jahresende stabilisierte sich die Arbeitslosenquote jedoch bei 5,5 Prozent.

Die Wirtschaft in den *Beitrittsländern zur EU* expandierte bis zum Herbst des vergangenen Jahres mit hohen Raten (Abbildung 11); im Gesamtjahr 2006 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um 6 Prozent zugenommen haben. Die Länder befinden sich in einem strukturellen Aufholprozess, der durch den Beitritt zur EU offenbar noch an Kraft gewonnen hat. Die Inlandsnachfrage steigt kräftig, wobei die Investitionen besonders stark zunehmen, nicht selten mit zweistelligen Raten. Aber auch der private Verbrauch expandiert, getragen von erheblich zunehmenden Realeinkommen und steigender Beschäftigung, rasch. Die Arbeitslosigkeit ist im Allgemeinen seit zwei Jahren deut-

Abbildung 11:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2002–2006^a



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

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen.

lich rückläufig. Eine Ausnahme in diesem positiven Bild ist Ungarn, wo ein ausuferndes Haushaltsdefizit gravierende Sparmaßnahmen und Steuererhöhungen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen erforderlich machte, so dass die Binnennachfrage seit Jahresbeginn deutlich gedämpft wird.

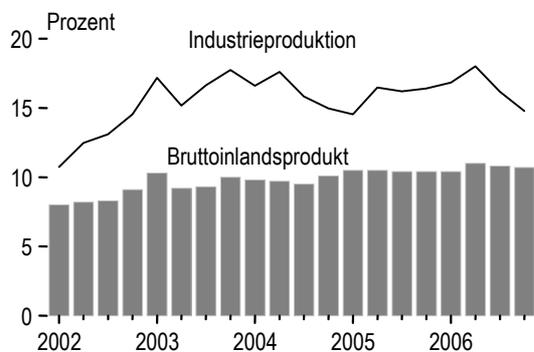
Weiterhin kräftige Produktionsausweitung in den Schwellenländern

Die Weltkonjunktur profitierte auch in der zweiten Jahreshälfte 2006 von einer robusten Produktionsentwicklung in den Schwellenländern. Zwar expandierte die chinesische Wirtschaft nicht mehr ganz so rasch wie im ersten Halbjahr, nachdem die Wirtschaftspolitik – in Reaktion auf den unerwartet starken Produktionsanstieg zu Beginn des Jahres – dämpfende Maßnahmen ergriffen hatte.⁵ Die Produktion wurde aber weiter kräftig ausgeweitet. So verlangsamte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Vorjahresvergleich lediglich von rund 11 Prozent im ersten Halbjahr auf 10,4 Prozent im zweiten Halbjahr; auch die Industrieproduktion nahm mit knapp 15 Prozent zuletzt immer noch kräftig zu (Abbildung 12). Die konjunkturelle Dynamik im südostasiatischen Raum blieb hingegen hoch (Abbildung 13). Auch in Indien zeichnete sich bis zuletzt keine Verlangsamung des ausgesprochen kräftigen Produktionsanstiegs ab; im dritten Quartal lag das reale Bruttoinlandsprodukt um 9,2 Prozent über seinem Niveau im Vorjahr. Die indische Wirtschaft ist offenbar auf einen höheren Wachstumspfad eingeschwenkt; darauf deutet hin, dass sich die Investitionsquote in den vergangenen Jahren merklich erhöht hat. In Latein-

⁵ Die Geldpolitik wurde gestrafft, indem die Notenbankzinsen um 0,5 Prozentpunkte auf 3 Prozent angehoben wurden und – von größerer Bedeutung – der Mindestreservesatz schrittweise auf 7,5 Prozent erhöht wurde. Zudem wird versucht, die Vergabe von Krediten in die Wirtschaftsbereiche zu begrenzen, bei denen das Entstehen von Überkapazitäten befürchtet wird.

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

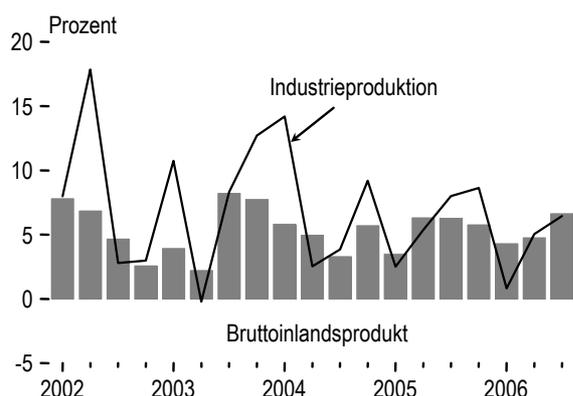
Abbildung 12:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in China 2002–2006^a



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

Quelle: National Bureau of Statistics of China (2007).

Abbildung 13:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in asiatischen Schwellenländern 2002–2006^a

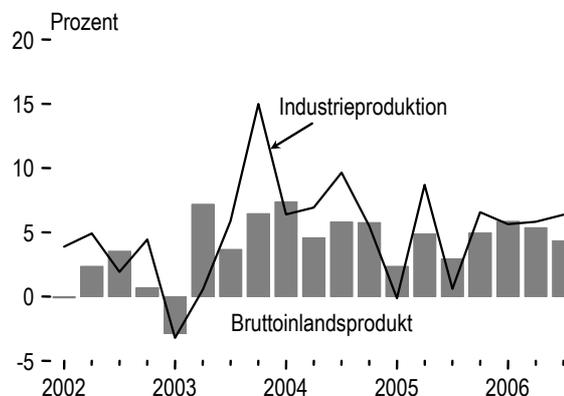


^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. Die Ländergruppe umfasst Südkorea, Indonesien, Taiwan, Thailand, die Philippinen, Malaysia, Hongkong und Singapur.

Quelle: OECD (2007); Nationale Statistiken.

amerika legte die Produktion im Verlauf des Jahres mit Raten von rund 5 Prozent kräftig zu (Abbildung 14). Die Wirtschaft dort profitiert nach wie vor von den hohen Rohstoffpreisen. Hinzu kommt, dass die brasilianische Wirtschaft sich nun aus der Schwächephase löst. Große Erfolge bei der Inflationsbekämpfung und der Konsolidierung der Staatsfinanzen erlaubten eine deutliche Lockerung der Geldpolitik und bilden eine solide Grundlage für eine nachhaltige wirtschaftliche Expansion.

Abbildung 14:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in Lateinamerika 2002–2006^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. Auf Basis der Daten für Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Chile, Peru und Venezuela.

Quelle: OECD (2007); nationale Statistiken.

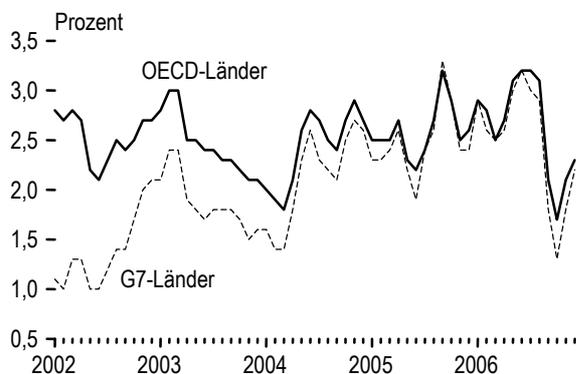
Ölpreisrückgang drückt Inflation

Der Preisanstieg auf der Verbraucherebene hat sich im Herbst und Winter weltweit spürbar zurückgebildet. In den OECD-Ländern insgesamt verringerte sich die Inflationsrate zwischen Juli und Dezember 2006 von 3 auf 2,1 Prozent (Abbildung 15). Hierfür war vor allem die Ölpreisentwicklung verantwortlich. Seit dem Spätsommer lag der Ölpreis nicht mehr nennenswert über seinem Niveau im Vorjahr, so dass die im Vorjahresvergleich gemessene Inflationsrate gedrückt wurde. Die Kernrate der Inflation (gemessen ohne Preise für Nahrungsmittel und Energie) änderte sich hingegen zu meist wenig.

In den Vereinigten Staaten waren diese Effekte besonders ausgeprägt. Hier lagen die Verbraucherpreise im Januar 2007 nur noch um 2,1 Prozent über ihrem Niveau ein Jahr zuvor, nachdem die Inflationsrate im Juni 2006 noch 4,3 Prozent betragen hatte (Abbildung 16). Die Kernrate verharrte hingegen bis zuletzt bei 2,7 Prozent, und wichtige Indikatoren wie die Lohnentwicklung signalisieren, dass nach wie vor die Gefahr einer Beschleunigung des zugrunde

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Abbildung 15:
Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern 2002–2007^a



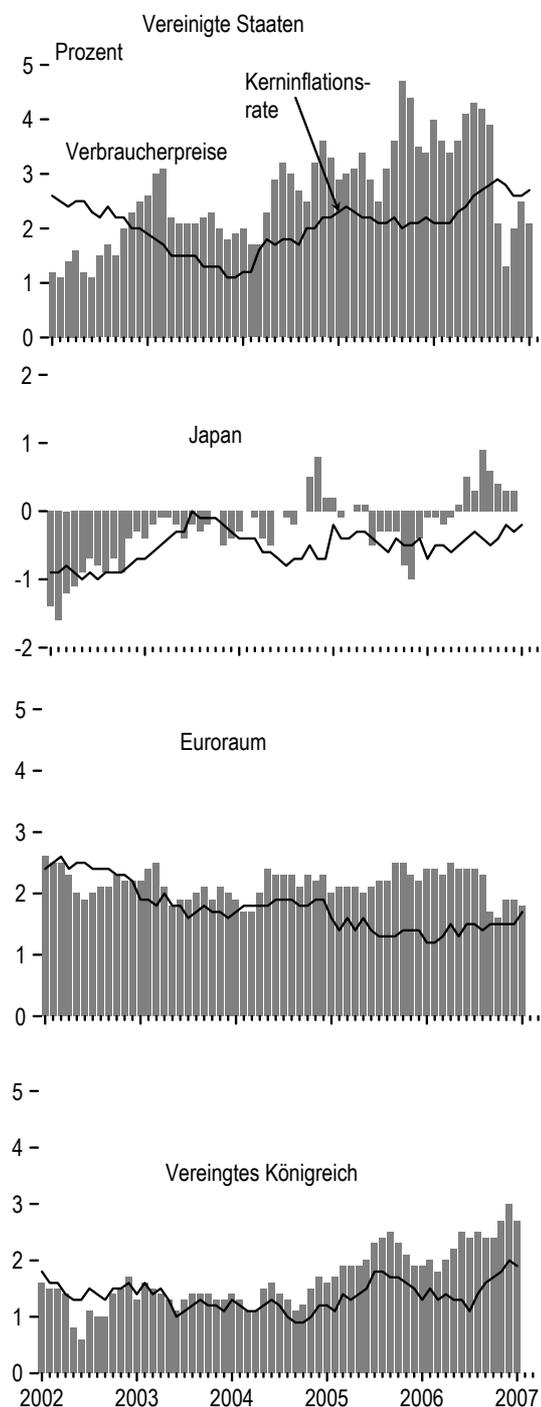
^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2007); IMF (2007).

liegenden Preisaufrichts nicht gebannt ist. Im Vereinigten Königreich hat sich die Inflation ungeachtet der Entspannung bei den Energiepreisen in der Grundtendenz sogar weiter beschleunigt; sie lag im Januar mit einer Rate von 2,7 deutlich über dem Ziel der Bank von England, das 2 Prozent beträgt. Im Euroraum hat hingegen die Entwicklung bei den Energiepreisen dazu geführt, dass die Anstiegsrate des HVPI seit dem Herbst vergangenen Jahres wieder dem Ziel der EZB entspricht. Sie ist nur mehr wenig höher als die Kernrate der Inflation, die seit einiger Zeit bei 1,5 Prozent verharrt. In Japan lagen die Verbraucherpreise zuletzt kaum mehr höher als ein Jahr zuvor. Die Kerninflationsrate in vergleichbarer Abgrenzung⁶ verharrte im negativen Bereich.

⁶ In der japanischen Öffentlichkeit wird als Kernrate zumeist eine Inflationsrate verwendet, die lediglich frische Nahrungsmittel aus der Berechnung ausschließt, aber die Energiekomponente enthält. Die so gemessenen Preise gingen nicht so stark zurück wie die hier verwendete Kernrate.

Abbildung 16:
Verbraucherpreisanstieg in den großen Industrieländern 2002–2007^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: US Department of Labor (2007b, 2007c); Office for National Statistics (2007); Statistical Bureau (2007); Statistical Bureau of Japan; Thomson Financial Datastream.

Divergierende Tendenzen in der Geldpolitik

Die Geldpolitik, die ihre Zügel bis zum Sommer vergangenen Jahres angesichts steigender gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung und zunehmender Inflationsrisiken weltweit angezogen hatte, entwickelte sich seither uneinheitlich. In einer Reihe von Ländern, insbesondere in den Vereinigten Staaten und in China, blieben die Notenbankzinsen unverändert. In einigen Ländern, so beispielsweise in Brasilien und Indonesien, wurden die Geldmarktzinsen angesichts geringeren Inflationsdrucks sogar deutlich zurückgeführt. Andere Notenbanken blieben hingegen auf Straffungskurs. So setzte die Europäische Zentralbank ihre Politik schrittweiser Zinserhöhungen bis zuletzt fort, eine Strategie, der die meisten anderen kontinental-europäischen Notenbanken folgten. Im Vereinigten Königreich wurden die Zinsen – ausgehend von einem bereits recht hohen Niveau – um die Jahreswende herum zweimal angehoben. In Japan setzte die Zentralbank den Tagesgeldsatz im Februar nochmals herauf, nachdem sie im Sommer von der Nullzinspolitik abgerückt war; allerdings sind die Geldmarktzinsen hier immer noch sehr niedrig. Auch einige wichtige Schwellenländer, beispielsweise Indien und Südkorea, reagierten auf die kräftige Konjunktur mit weiteren Zinsanhebungen. Insgesamt ist die Geldpolitik weltweit in den vergangenen Monaten nochmals leicht gestrafft worden.

In den kommenden Monaten dürfte sich an diesem Bild wenig ändern. Die US-Notenbank hat deutlich gemacht, dass sie die Inflationsgefahren noch nicht gebannt sieht. Angesichts einer nach wie vor hohen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung und eines Anstiegs des realen Bruttoinlandsprodukts, der nur wenig hinter der Zunahme des Produktionspotentials zurückbleibt, dürfte sie noch einige Zeit damit warten, ihre Zinsen wieder etwas zu senken. Damit will sie demonstrieren, dass sie entschlossen ist, die Inflation auf mittlere Sicht gering zu halten und auf diese Weise die Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau stabili-

sieren. Erst für den Sommer erwarten wir sinkende Notenbankzinsen. Dann wird die Kernrate der Inflation angesichts eines nur moderaten Produktionsanstiegs wohl merklich gesunken sein, der Verbraucherpreisanstieg insgesamt zudem infolge der im Vergleich zum Vorjahr erheblich niedrigeren Energiepreise sehr gering ausfallen. Die Federal Funds Rate dürfte bis zum Beginn des kommenden Jahres auf 4,5 Prozent gesenkt und anschließend bei wieder anziehender Konjunktur für den Rest des Jahres auf diesem Niveau belassen werden (Tabelle 1). In Japan wird die Notenbank ihren Kurs in Richtung einer Normalisierung des Zinsniveaus fortsetzen. Vor dem Hintergrund eines immer noch schwachen Preisauftriebs werden die Zinsen aber wohl nur sehr langsam angehoben; wir erwarten den Tagesgeldzins erst im Verlauf des kommenden Jahres bei 1 Prozent. Die EZB dürfte ihre Politik in den nächsten Monaten weiter straffen, um Gefahren für die Preisniveaustabilität zu begegnen. Diese ergeben sich einmal aus einem allmählich zunehmenden Lohndruck. Zum anderen signalisiert das anhaltend hohe Geldmengenwachstum Inflationsrisiken (Carstensen 2007). Bei einem Niveau des zentralen Refinanzierungssatzes von 4,25 Prozent, das die Konjunktur nur leicht dämpfen dürfte, wird die Phase der Zinssenkungen nach unserer Einschätzung im Herbst vorerst abgeschlossen sein.⁷ Im Vereinigten Königreich ist der Zinsgipfel nach unserer Einschätzung bereits jetzt erreicht. Alles in allem werden die monetären Rahmenbedingungen für die Weltkonjunktur sich vonseiten der Geldpolitik in der nächsten Zeit noch geringfügig verschlechtern. Ab der zweiten Jahreshälfte 2007 nehmen die geldpolitischen Anregungen indes ausgehend von sinkenden Notenbankzinsen in den Vereinigten Staaten allmählich wieder zu.

Die übrigen monetären Rahmenbedingungen sind nach wie vor günstig. Die Liquidität in der Weltwirtschaft ist weiterhin hoch. Vor allem im Euroraum wächst die Geldmenge nach wie vor sehr kräftig, und auch in Japan steigt die Liqui-

⁷ Für eine ausführliche Diskussion der Geldpolitik der EZB vgl. Carstensen et al. (2007).

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

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

	2006				2007				2008			
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	4,5	4,9	5,3	5,3	5,3	5,3	5,1	4,9	4,5	4,5	4,5	4,5
Japan (Tagesgeldzins)	0,0	0,0	0,3	0,3	0,5	0,6	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1	1,3
Euroraum (3-Monatszins)	2,6	2,9	3,3	3,6	3,8	4,0	4,2	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,20	1,26	1,27	1,29	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Yen/US-Dollar	116,9	114,4	116,2	117,7	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	61,9	69,8	70,1	59,7	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0	58,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	171,1	196,0	203,6	208,1	202,7	194,6	189,5	184,6	181,8	180,9	180,4	180,4

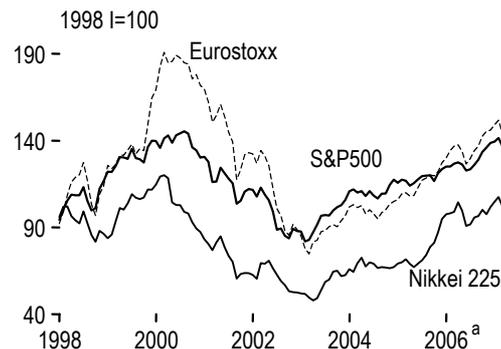
^aPrognose.

Quelle: HWWI (2007); IMF (2007); Federal Reserve Bank of St. Louis (2007); EZB (2007b); eigene Prognosen.

dität in breiter Abgrenzung ungeachtet eines kräftigen Rückgangs der Zentralbankgeldmenge deutlich schneller als das nominale Bruttoinlandsprodukt. Ein Grund für die rasche Zunahme der Geldmenge liegt darin, dass die Opportunitätskosten der Geldhaltung infolge des niedrigen Niveaus der Kapitalmarktzinsen sehr gering sind. Die Aktienkurse sind weltweit in den vergangenen Monaten kräftig gestiegen und erreichten im Februar in vielen Ländern langjährige Höchststände (Abbildung 17). Damit wurden die Bilanzen der Unternehmen gestärkt und die Vermögen der privaten Haushalte positiv beeinflusst; außerdem verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen von dieser Seite. Zwar kam es Anfang März zu einer merklichen Korrektur der Bewertungen, doch sind die Kurse immer noch deutlich höher als vor einem Jahr. Zudem liegt der Prognose die Annahme zugrunde, dass die Aktiennotierungen im Prognosezeitraum wieder steigen, wenn auch im Vergleich zum vergangenen Jahr in moderatem Tempo, nämlich etwa im Einklang mit der Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts.⁸

⁸ Wir halten eine weitere, nachhaltige Korrektur nicht für wahrscheinlich, da die Bewertung von Aktien insgesamt derzeit nach unserer Einschätzung mit den Fundamentalfaktoren im Einklang steht. Weiter abrupte Kurse bilden aber ein Risiko für die Prognose.

Abbildung 17:
Aktienkurse in großen Industrieländern 1998–2007

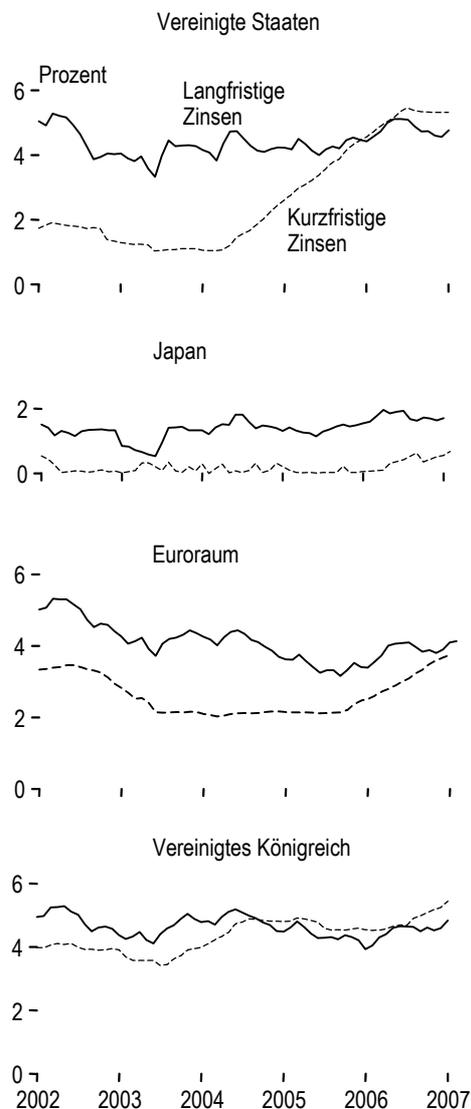


^aLetzter Wert: 6. März 2007.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

Nicht zuletzt sind die langfristigen Zinsen nach wie vor sehr niedrig. Nachdem in der ersten Jahreshälfte 2006 ein spürbarer Anstieg zu verzeichnen gewesen war, sind sie danach zeitweise wieder gesunken und übersteigen lediglich im Vereinigten Königreich ihr im Sommer vergangenen Jahres erreichtes Niveau geringfügig (Abbildung 18). Die Tatsache, dass die Kapitalmarktzinsen auf den Anstieg der Notenbankzinsen weltweit kaum reagiert haben und dass sich in den Vereinigten Staaten sogar eine inverse Zinsstruktur eingestellt hat, deutet nach unserer Einschätzung weniger auf gedrückte Konjunkturperspektiven hin. Sie scheint vielmehr vor allem Folge der hohen Liquidität zu sein, von umfangreichen Kapitalzuflüssen aus

Abbildung 18:
Kurz- und langfristige Zinsen in den Vereinigten Staaten, in Japan und im Euroraum 2002–2007



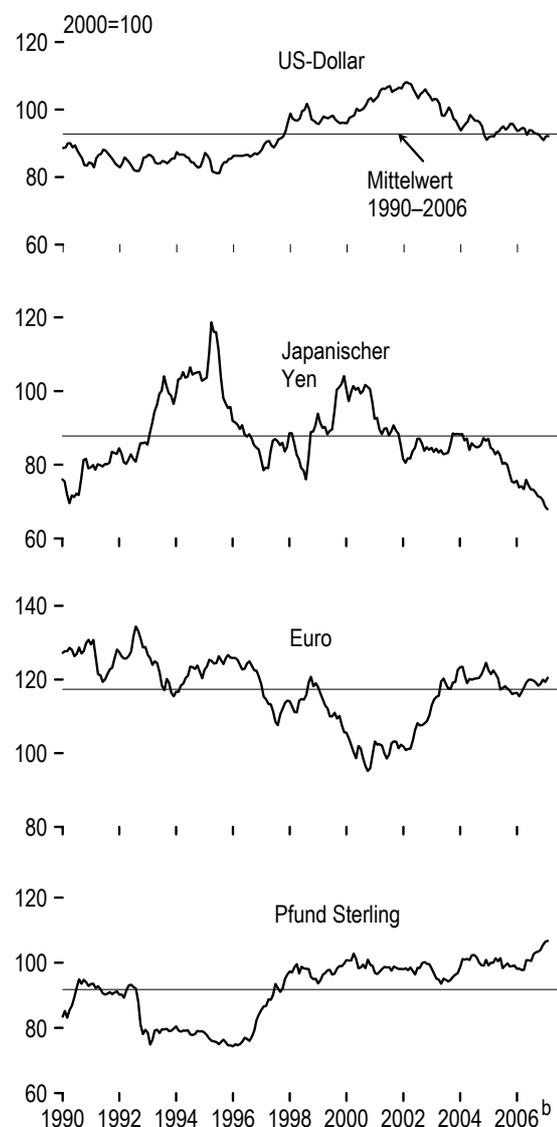
Quelle: OECD (2007).

den asiatischen Schwellenländern und – in jüngerer Zeit von zunehmender Bedeutung – von Kapitalzuflüssen ölexportierenden Ländern. Hinzu kommt ein offenbar hohes Vertrauen darin, dass die Inflation auf mittlere Sicht niedrig bleiben wird. All diese Faktoren haben darauf hingewirkt, dass die langfristigen Zinsen kaum gestiegen sind.⁹ Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sie im Grundsatz weiter wirksam sein werden. Allerdings sollte sich

⁹ Vgl. hierzu Gern et al 2006.

die geldpolitische Straffung der vergangenen Zeit allmählich in einer etwas weniger reichlichen Liquidität niederschlagen. Außerdem werden die Kapitalexporte der ölexportierenden Länder wohl etwas geringer werden, da die gesunkenen Ölpreise die Einnahmen drücken. So unterstellen wir für die Prognose leicht anziehende langfristige Zinsen; sie bleiben aber, gemessen an historischen Werten, niedrig.

Abbildung 19:
Realer effektiver Wechselkurs der wichtigsten Weltwährungen 1990–2007^{a,b}



^aAuf Basis der Verbraucherpreise. — ^bWert für Februar 2007 geschätzt.
Quelle: OECD (2007); eigene Berechnungen und Schätzungen.

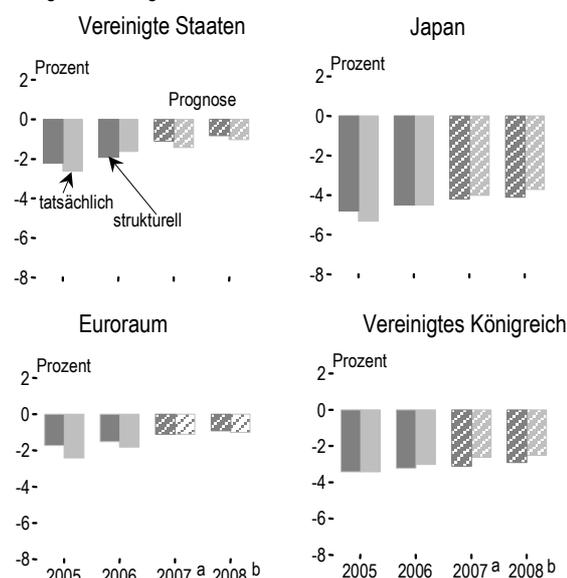
Die Wechselkursrelationen zwischen den großen Industrieländern haben sich in den vergangenen Monaten merklich verschoben. Dabei werteten Euro und Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar etwas auf, während der Yen deutlich an Wert verlor. Real und effektiv haben sich die Wechselkurse von Dollar und Euro allerdings seit geraumer Zeit nur wenig bewegt (Abbildung 19). Hingegen sinkt die Bewertung des Yen seit Anfang 2005 stetig und hat inzwischen ein sehr niedriges Niveau erreicht; daran hat auch die Aufwertung nichts geändert, die sich in den vergangenen zwei Wochen im Zuge einer Neubewertung der Risiken an den Weltfinanzmärkten ergeben hat. Auf der anderen Seite ist das Pfund inzwischen sehr hoch bewertet.

Leicht dämpfende Wirkungen der Finanzpolitik

Die Situation der Staatshaushalte in den Industrieländern hat sich im vergangenen Jahr deutlich verbessert. Die Budgetdefizite nahmen in allen großen Industrieländern ab, zum Teil sogar recht deutlich (Abbildung 20). In den Vereinigten Staaten sank auch das strukturelle Defizit beträchtlich, während in Japan, im Euroraum und im Vereinigten Königreich die Nettoverschuldung überwiegend wegen der guten Konjunktur zurückgeführt werden konnte.

Die Finanzpolitik in den *Vereinigten Staaten* setzt ihren Konsolidierungskurs im Prognosezeitraum fort. Das Budgetdefizit im Bundeshaushalt (einschließlich der Überschüsse in der Sozialversicherung) wird im laufenden Jahr trotz rückläufiger gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung weiter, von 1,6 Prozent auf 1,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, sinken. Im kommenden Jahr dürfte der Fehlbetrag bei immer noch moderatem Produktionsanstieg auf 1 Prozent fallen. Die Aussichten für den Staatshaushalt sind im Vergleich zu früheren Prognosen vor allem deshalb sehr viel günstiger, weil die Ausgaben für die Fürsorge-

Abbildung 20:
Budgetsaldo in großen Industrieländern 2005–2008^a



^aIn Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — ^bPrognose.

Quelle: OECD (2006); US Department of the Treasury (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

programme im Gesundheitswesen deutlich unter früheren Vorausschätzungen liegen. Außerdem deutet das Niveau der Steuereinnahmen darauf hin, dass die Einkommen tatsächlich höher sind als in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesen. Die restriktive Wirkung der Finanzpolitik in diesem und im kommenden Jahr rührt vor allem aus einem Anstieg der Einnahmenquote, der sich infolge der Steuerprogression und des Auslaufens von Ausnahmeregelungen bei der „Alternative Minimum Tax“ ergibt.

In *Japan* geht das Haushaltsdefizit seit dem Höchststand im Jahre 2002 (8,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) kontinuierlich zurück. Es war mit etwa 4,5 Prozent im Jahr 2006 aber immer noch hoch; die Staatsverschuldung steigt weiter und hat inzwischen nahezu 180 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreicht. Vor diesem Hintergrund sieht die japanische Regierung die Haushaltskonsolidierung als vordringliches wirtschaftspolitisches Ziel. Bislang stand eine Rückführung der Ausgaben im Vordergrund, die sich insbesondere auf die im internationalen Vergleich sehr hohen öffentlichen Investitionen konzentrierte. In die-

sem Bereich erwarten wir für den Prognosezeitraum geringere Einschnitte. Zunehmend wird nun stattdessen eine strukturelle Erhöhung der Einnahmen angestrebt. Wichtig sind zum einen das Auslaufen zeitlich befristeter Senkungen der Einkommensteuer, zum anderen ein stufenweiser Anstieg der Beiträge zur Rentenversicherung. Die vieldiskutierte Anhebung der Mehrwertsteuer dürfte wohl auch im kommenden Jahr noch nicht erfolgen. So wird die Defizitquote wohl auch im kommenden Jahr mit 3,5 Prozent immer noch beträchtlich sein.

Auch im *Euroraum* hat sich die Situation der Staatsfinanzen im Jahr 2006 spürbar gebessert. Das zusammengefasste Budgetdefizit ging von 2,3 Prozent im Jahr 2005 auf 1,8 Prozent zurück. Der größte Teil der Verbesserung ist allerdings rein konjunkturell bedingt; vor allem sind die Steuereinnahmen in vielen Ländern sehr stark gestiegen. Für das laufende Jahr sind nur in wenigen Ländern nennenswerte Maßnahmen zur Verringerung des strukturellen Defizits vorgesehen. Neben Deutschland sind hier vor allem Italien und Portugal zu nennen. Auf der anderen Seite haben eine Reihe von Ländern Maßnahmen beschlossen, die tendenziell expansiv wirken; vor allem in den Ländern, die den Haushaltsausgleich bereits geschafft haben (wie Spanien und die Niederlande) oder sogar Überschüsse erzielen (wie Finnland und Irland), werden Einkommensteuern gesenkt oder Ausgaben erhöht. Im *Euroraum* insgesamt wirkt die Finanzpolitik wohl leicht dämpfend; das strukturelle Defizit wird um etwa einen viertel Prozentpunkt reduziert. Bei weiter steigender Kapazitätsauslastung und dem defizit-senkenden Fortfall der einmaligen Belastung des italienischen Budgets wird sich das Haushaltsdefizit in diesem Jahr deutlich stärker, von 1,8 auf 1,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, verringern. Im kommenden Jahr wird es wohl nur noch geringfügig weiter sinken.

Für das *Vereinigte Königreich* zeichnet sich im Prognosezeitraum eine leicht restriktive Finanzpolitik ab. Um das mittelfristige Haushaltsziel eines über den Zyklus ausgeglichenen Haushalts (bereinigt um die Investitionsausgaben) zu erreichen, ist eine stark verlangsamte

Expansion bei den Staatsausgaben vorgesehen. Neben Steuererhöhungen in der Größenordnung von 0,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts trägt vor allem die Progression dazu bei, dass die Einnahmenquote weiter steigt. Das Budgetdefizit wird in diesem Jahr auf 2,7 und im nächsten Jahr auf 2,5 Prozent sinken.

Ausblick: Weltkonjunktur bleibt kräftig

Die Weltkonjunktur bleibt im Prognosezeitraum aufwärts gerichtet. Entscheidend für die Fortsetzung des Aufschwungs ist die anhaltend moderate Inflation, die es erlaubt, auf einen ausgeprägten geldpolitischen Restriktionskurs zu verzichten. Auch nachdem die Notenbanken in Europa und Japan wie zuvor schon die Fed in den Vereinigten Staaten die Zügel angezogen haben, stehen die monetären Rahmenbedingungen insgesamt einem kräftigen Produktionsanstieg nicht entgegen. Zwar expandiert die Produktion nicht mehr ganz so rasch wie im ersten Halbjahr des vergangenen Jahres, doch werden die Raten, gemessen am mittelfristigen Trend, weiterhin hoch sein. Basis für die fortgesetzte Dynamik ist der verhaltene Preisauftrieb auf der Verbraucherebene, der seine Wurzeln in der, gemessen am Produktivitätsfortschritt, moderaten Lohnentwicklung hat. Durch die niedrigeren Ölpreise – der Prognose liegt ein Ölpreis von 58 US-Dollar zugrunde – erhält die Konjunktur in diesem Jahr zusätzlich einen Impuls. Bei nur wenig steigenden langfristigen Zinsen und weiter hohen Unternehmensgewinnen bleiben die Investitionsbedingungen günstig, so dass mit einer Fortsetzung des weltweiten Investitionsaufschwungs zu rechnen ist.

Die Verlangsamung der Weltkonjunktur, die im Verlauf des vergangenen Jahres zu beobachten war, ist maßgeblich auf die Entwicklung in den *Vereinigten Staaten* zurückzuführen, wo der Wohnungsbau nach Jahren kräftiger Expansion einbrach und der private Konsum verlangsamt expandierte. Für das laufende

Jahr erwarten wir, dass sich dort der Rückgang beim Wohnungsbau zunächst fortsetzt. Die Baugenehmigungen nahmen zuletzt aber kaum noch ab, was dafür spricht, dass der Rückgang im Wohnungsbau in der zweiten Jahreshälfte ausläuft. Für den Verlauf des kommenden Jahres rechnen wir mit einer leichten Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen. Der private Konsum wurde bereits zum Jahresende dank der Entlastung durch die rückläufigen Energiepreise wieder deutlich ausgeweitet, und Einzelhandelsumsätze wie Verbrauchervertrauen lassen auch für das erste Quartal ein deutliches Plus erwarten. Im Vergleich zu den starken Zuwächsen in den Vorjahren wird der Anstieg der Ausgaben der privaten Haushalte im Prognosezeitraum jedoch mäßig ausfallen, da ein verlangsamter Beschäftigungszuwachs die Einkommensentwicklung dämpft und das Vermögen bei stagnierenden Immobilienpreisen spürbar langsamer steigt als zuvor. Stütze der Konjunktur dürften die Unternehmensinvestitionen bleiben. Zwar lässt auch hier die Dynamik vorübergehend etwas nach, vor allem beim gewerblichen Bau, der im vergangenen Jahr sehr stark expandiert hatte, doch bleiben die Zuwächse insbesondere bei Ausrüstungen und Software im gesamten Prognosezeitraum kräftig (Tabelle 2). Auch nehmen die Exporte bei einer kaum verminderten konjunkturellen Expansion im Ausland und verbesserter preislicher Wettbewerbsfähigkeit weiter rasch zu. Der reale Außenbeitrag trägt nach unserer Prognose im laufenden Jahr zum ersten Mal seit dem Jahr 2001 positiv zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im laufenden Jahr mit einer Rate von 2,6 Prozent schwächer steigen als das Produktionspotential. Für das kommende Jahr erwarten wir einen wieder etwas stärkeren Zuwachs, vor allem weil die Bautätigkeit nicht mehr sinkt. Bei dieser Konjunktur wird sich die Arbeitslosenquote im Prognosezeitraum leicht erhöhen. Damit verringert sich die Gefahr eines stabilitätsgefährdenden Anziehens der Löhne. Der Verbraucherpreisauftrieb verlangsamt sich im Jahresdurchschnitt spürbar auf 2,2 Prozent. Zwar ist

Tabelle 2:

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2005–2008

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

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

Quelle: US Department of Commerce (2007); US Department of Labor (2007a, 2007b); US Department of the Treasury (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

dies zu einem Teil den niedrigeren Energiepreisen geschuldet, aber auch die Kernrate der Inflation dürfte sich als Folge der mäßigen Konjunktur allmählich zurückbilden.

In *Japan* setzt sich der konjunkturelle Aufschwung im Prognosezeitraum fort. Triebkraft bleiben die Unternehmensinvestitionen, die mit Raten von etwa 6 Prozent kräftig zulegen werden (Tabelle 3). Die Investitionsbedingungen sind weiterhin ausgesprochen günstig: Die Unternehmen haben reichlich Eigenmittel, und die Fremdfinanzierung ist ungeachtet der allmählichen Zinserhöhung durch die Notenbank nach wie vor billig. Der private Verbrauch wird dank etwas höherer Lohnsteigerungen und zunehmender Beschäftigung allmählich an Fahrt gewinnen. Auch im Prognosezeitraum wird die Konjunktur von der außenwirtschaftlichen Seite gestützt, da die Auslandskonjunktur kräftig bleibt und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit bei der für die Prognose angenommenen nominalen Konstanz der Wechselkurse weiter zunimmt. Bei alledem setzt sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit in mäßigem Tempo fort. Die

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2005–2008

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

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

Quelle: Cabinet Office (2007); OECD (2006, 2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

Verbraucherpreise steigen in diesem Jahr wiederum nur geringfügig, im nächsten Jahr mit einer Rate von nahezu 1 Prozent etwas schneller.

Im *Euroraum* nimmt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in diesem Jahr zunächst noch zu; der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Gesamtjahr dürfte sich wie im vergangenen Jahr auf 2,7 Prozent belaufen (Tabelle 4). Die Dynamik der Investitionen bleibt vor dem Hintergrund hoch ausgelasteter Kapazitäten und immer noch günstiger Finanzierungsbedingungen zunächst ungebrochen. Der private Verbrauch wird dank kräftig steigender Beschäftigung und etwas deutlicher zunehmender Reallöhne zügig ausgeweitet. Im späteren Verlauf dieses Jahres wird sich die Ausweitung der Binnennachfrage als Folge der strafferen Geldpolitik allmählich verlangsamen, ein Ende der konjunkturellen Expansionsphase ist aber nicht in Sicht. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte auch im kommenden Jahr mit 2,3 Prozent noch etwas schneller steigen als das Produktionspotential.

Tabelle 4:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2005–2008

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

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

Quelle: Eurostat (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die wirtschaftliche Aktivität im *Vereinigten Königreich* wird in diesem und im kommenden Jahr durch die Geldpolitik gebremst. Angesichts der hohen Verschuldung der privaten Haushalte machen sich die höheren Zinsen in einem im Verlauf geringeren Konsumanstieg bemerkbar, auch dürfte die Wertentwicklung bei Immobilien wieder gedämpft werden, was sich erfahrungsgemäß in einem Rückgang der Konsumneigung niederschlägt. Die Investitionen werden ebenfalls allmählich an Fahrt verlieren. Im kommenden Jahr dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt mit 2,3 Prozent etwas langsamer zunehmen als das Produktionspotential. Die Inflationsrate verringert sich in der Folge und sinkt 2008 auf 1,9 Prozent (Tabelle 5). Unter der Annahme einer nur noch schwachen Ausweitung des Arbeitsangebots steigt die Arbeitslosenquote bei 5,8 Prozent.

In den *Beitrittsländern zur Europäischen Union* flacht sich der zuletzt sehr kräftige Produktionsanstieg etwas ab, er bleibt aber hoch (Tabelle 6). Bei einer nur wenig ausgeprägten konjunkturellen Verlangsamung in den übrigen Ländern der EU verringert sich die Exportdynamik nur wenig und die Binnennachfrage nimmt in den meisten Ländern weiter kräftig zu. Die

Tabelle 5:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2005–2008

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

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

Quelle: Office for National Statistics (2007); eigene Prognosen.

etwas verschlechterten monetären Rahmenbedingungen – dort, wo die Währungen an den Euro gekoppelt sind, über einen Anstieg der Zinsen, in anderen Ländern (wie in Polen) auch über eine Aufwertung der heimischen Währung – wirken zwar dämpfend, dürften die hohe interne Wachstumsdynamik aber nicht entscheidend schwächen. Lediglich für Ungarn ist infolge der sehr restriktiven Ausrichtung der Wirtschaftspolitik mit einer empfindlichen Verlangsamung der Binnenkonjunktur zu rechnen.

Für die *Industrieländer* insgesamt ergibt sich in diesem und im nächsten Jahr ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,7 bzw. 2,6 Prozent (Tabelle 7). Dies entspricht in etwa der trendmäßigen Wachstumsrate. Dabei fallen die Unterschiede in den Zuwachsraten zwischen den großen Ländern so gering aus wie lange nicht mehr. Das Konjunkturgefälle zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten kehrt sich sogar um: Während hier die Kapazitätsauslastung weiter zunimmt, geht sie dort spürbar zurück. Für das nächste Jahr erwarten wir, dass sich die wirtschaftliche Dynamik überall nur noch wenig verändert. Sie bleibt im Allgemeinen recht hoch, so dass sich der Preisauftrieb nach dem vor allem energiepreisbedingten

Rückgang der Inflationsraten, der für 2007 zu erwarten ist, im kommenden Jahr wieder leicht verstärkt. Der Preisanstieg bleibt aber moderat.

In den *Schwellenländern* insgesamt nimmt die gesamtwirtschaftliche Produktion etwas langsamer zu als im abgelaufenen Jahr, vor allem im asiatischen Raum (Tabelle 8). Neben der konjunkturellen Verlangsamung in den Vereinigten Staaten wirkt sich die wirtschaftspolitisch gewollte Abflachung des Produktionsanstiegs in China dämpfend aus. Auch in Korea hat die Geldpolitik gebremst, um einer Beschleunigung der Inflation zu begegnen. Die Konjunktur bleibt aber insgesamt kräftig, wobei der Fortfall der dämpfenden Wirkungen des Energiepreisanstiegs die Expansion der Binnennachfrage begünstigt. Für Lateinamerika erwarten wir einen fast unvermindert kräftigen Aufschwung. Die Rahmenbedingungen sind dank der hohen Rohstoffpreise nach wie vor günstig. In Brasilien ist die Stabilisierung so weit fortgeschritten, dass mit einem deutlichen Rückgang der Notenbankzinsen gerechnet werden kann, der eine spürbare konjunkturelle Belebung zur Folge haben dürfte. Die von dirigistischen Eingriffen geprägte Wirtschaftspolitik in Argentinien erscheint zwar auf die mittlere Sicht problematisch; ein Ende der kräftigen Erholung von der tiefen Rezession zu Beginn dieses Jahrzehnts ist gleichwohl derzeit nicht in Sicht.

Alles in allem erwarten wir eine Zunahme der *Weltproduktion* von 4,7 Prozent in diesem und im nächsten Jahr (Tabelle 9). Damit setzt sich der Aufschwung der Weltwirtschaft im Prognosezeitraum fort; er würde dann bereits 6 Jahre dauern – die längste Periode starker weltwirtschaftlicher Expansion in den vergangenen 40 Jahren. Da sich nach unserer Einschätzung aber auch der Anstieg des Produktionspotentials deutlich verstärkt hat, dürfte der weltweite Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe weiterhin moderat bleiben; dank niedrigerer Ölpreise ist sogar mit einem Rückgang der Inflation zu rechnen. Der Welthandel dürfte vor dem Hintergrund der anhaltend kräftigen Expansion 2007 und 2008 mit Raten jeweils 7,5 Prozent wiederum deutlich zunehmen, wenn auch etwas langsamer als 2006.

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

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 ^f	2008 ^f	2006	2007 ^f	2008 ^f	2006	2007 ^f	2008 ^f
Deutschland	20,6	2,7	2,8	2,4	1,7	1,5	1,9	8,1	6,9	6,2
Frankreich	15,6	2,0	2,2	1,8	1,9	1,4	1,4	9,1	8,5	8,3
Italien	13,0	1,9	2,2	1,6	2,2	1,6	1,8	7,1	6,7	6,5
Spanien	8,3	3,8	3,7	3,3	3,6	2,6	2,7	8,3	7,7	7,4
Niederlande	4,6	2,9	2,8	2,5	1,7	1,1	1,6	4,0	3,5	3,3
Belgien	2,7	2,8	2,4	2,2	2,0	1,3	1,7	8,3	8,4	8,2
Österreich	2,3	3,2	2,5	2,0	1,7	1,3	1,7	5,0	4,5	4,3
Griechenland	1,7	4,1	3,5	3,5	3,4	2,8	3,0	9,3	8,9	8,7
Irland	1,5	5,8	5,5	5,0	2,7	4,0	4,0	4,3	4,3	4,4
Finnland	1,4	4,6	3,3	2,8	1,5	1,8	2,2	7,7	7,1	6,7
Portugal	1,4	1,2	1,6	1,8	2,8	2,5	2,2	7,6	7,5	7,3
Slowenien	0,3	5,5	4,5	4,0	3,0	2,0	2,5	4,7	4,4	4,2
Luxemburg	0,3	5,1	4,5	4,5	2,5	2,5	2,8	6,4	6,2	6,0
Vereinigtes Königreich	16,2	2,7	2,6	2,3	2,3	2,2	1,9	5,4	5,5	5,5
Schweden	2,6	4,4	3,8	3,0	1,5	1,4	2,0	7,3	7,0	6,7
Dänemark	1,9	3,5	2,8	2,5	1,9	2,2	2,5	3,9	3,7	3,6
Polen	2,1	5,8	5,5	4,8	1,3	1,8	2,5	14,0	12,5	11,5
Tschechien	0,9	6,2	5,5	5,0	2,1	1,7	2,5	7,5	7,2	7,0
Ungarn	0,8	3,8	2,5	3,3	4,5	6,5	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	2,9	3,5	14,2	12,5	11,5
Litauen	0,2	7,5	6,5	6,0	3,7	4,5	4,0	6,0	5,4	5,2
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	2,2	2,3	2,5	7,5	7,2	7,0
Lettland	0,1	10,8	9,0	7,5	6,6	6,7	6,0	7,4	6,7	6,3
Estland	0,1	11,0	9,5	8,0	4,4	4,7	4,5	5,5	4,0	3,5
Malta	0,0	2,5	2,0	2,0	2,6	2,5	2,5	7,0	7,0	7,0
Europäische Union	100,0	2,8	2,8	2,4	2,1	1,8	1,9	7,6	7,0	6,7
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	94,3	2,7	2,7	2,3	2,2	1,8	1,9	7,2	6,7	6,4
Beitrittsländer ^g	5,9	6,0	5,3	4,9	3,2	3,2	3,3	10,1	9,4	8,9
Euroraum	73,6	2,7	2,7	2,3	2,2	1,7	1,9	7,7	7,0	6,7
Euroraum ohne Deutschland	52,9	2,7	2,7	2,3	2,3	1,8	1,9	7,6	7,1	6,9

^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 Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2005. — ^eTeilweise geschätzt. — ^fPrognose. — ^gBeitrittsländer zur EU seit 2004.

Quelle: Eurostat (2007); OECD (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Tabelle 7:

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

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2006 ^e	2007 ^f	2008 ^f	2006	2007 ^f	2008 ^f	2006	2007 ^f	2008 ^f
Europäische Union	41,6	2,8	2,8	2,4	2,1	1,8	1,9	7,6	7,0	6,7
Schweiz	1,1	2,8	2,3	2,0	1,0	0,4	0,9	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
Vereinigte Staaten	38,5	3,3	2,6	3,0	3,2	2,2	2,2	4,6	4,9	5,0
Japan	14,4	2,2	2,4	2,2	0,3	0,4	0,7	4,2	4,0	3,8
Kanada	3,4	2,7	2,6	3,0	2,0	1,7	2,0	6,3	6,6	6,5
Länder insgesamt	100,0	2,9	2,7	2,6	2,3	1,7	1,9	6,0	5,8	5,6

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2005 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cEuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2005. — ^eTeilweise geschätzt. — ^fPrognose.

Quelle: Eurostat (2007); OECD (2007); Statistics Canada (2007a, 2007b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 8:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2005–2008

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2005	2006 ^c	2007 ^d	2008 ^d	2005	2006	2007 ^d	2008 ^d
Südkorea	4,4	3,9	4,9	4,2	4,6	2,8	2,5	1,8	2,0
Indonesien	4,3	5,5	5,3	5,2	5,0	10,5	15,0	6,0	5,5
Taiwan	2,8	3,9	4,5	4,2	4,5	2,0	1,5	0,8	1,2
Thailand	2,4	4,7	4,8	4,3	4,5	4,5	4,6	3,2	3,0
Philippinen	1,8	4,8	5,2	5,0	4,6	7,7	6,5	4,0	4,0
Malaysia	1,3	5,3	5,9	5,2	5,0	3,0	3,5	2,2	2,5
Hongkong	1,0	6,0	6,5	5,0	4,8	1,2	2,0	2,5	2,8
Singapur	0,5	5,0	7,7	5,5	6,0	0,8	1,5	0,7	1,0
Insgesamt ^e	18,4	4,7	5,2	4,7	4,7	5,0	5,9	3,1	3,1
China	41,1	9,9	10,5	9,8	10,0	1,8	1,9	2,5	2,2
Indien	15,9	8,1	8,8	8,2	7,8	4,2	5,7	5,5	5,2
Asien insgesamt ^e	75,4	8,3	8,9	8,2	8,3	3,1	3,7	3,2	3,0
Brasilien	6,9	2,6	2,9	3,8	4,2	6,3	4,5	3,2	3,0
Mexiko	4,7	3,0	4,4	3,8	4,2	4,0	4,2	3,8	3,5
Argentinien	2,3	8,7	8,2	7,0	5,5	9,7	11,5	10,0	9,0
Kolumbien	1,5	4,7	6,8	6,0	5,0	5,0	4,5	4,5	4,0
Chile	0,8	6,0	4,5	4,8	5,0	2,9	3,2	2,7	3,0
Peru	0,7	6,0	7,2	6,0	6,5	1,6	2,0	1,0	1,5
Venezuela	0,7	8,8	9,5	6,5	4,5	16,0	15,0	16,5	14,0
Lateinamerika insgesamt ^e	17,7	4,1	4,9	4,7	4,6	6,1	5,6	4,8	4,4
Russland	6,9	6,4	6,9	6,4	6,4	12,5	10,5	8,5	8,5
Insgesamt ^e	100,0	7,4	8,0	7,4	7,5	3,7	3,9	3,3	3,2

^aGemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2005 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cTeilweise geschätzt. — ^dPrognose. — ^eAufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2007); OECD (2007); nationale Statistiken; eigene Berechnungen und Prognosen.

Robuste weltwirtschaftliche Expansion

Tabelle 9:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2005–2008

	Bruttoinlandsprodukt ^a				Verbraucherpreise ^a			
	2005	2006 ^b	2007 ^c	2008 ^c	2005	2006	2007 ^c	2008 ^c
Weltwirtschaft	4,6	5,1	4,7	4,7	3,8	3,6	3,3	3,2
darunter:								
Industrieländer	2,5	2,9	2,6	2,6	2,3	2,3	1,8	1,9
Ostasien ^d	4,7	5,2	4,7	4,7	5,0	5,9	3,1	3,1
China	9,9	10,5	9,8	10,0	1,8	1,9	2,5	2,2
Indien	8,3	8,8	8,2	7,8	4,2	5,7	5,5	5,2
Lateinamerika	4,1	4,9	4,7	4,6	6,1	5,6	4,8	4,4
Russland	6,4	6,8	6,0	6,0	12,5	10,5	8,5	8,5
<i>Nachrichtlich:</i>								
Welthandelsvolumen	7,6	9,2	7,5	7,5

^aGewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2005 nach Kaufkraftparität, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). —
^bTeilweise geschätzt. — ^cPrognose. — ^dOhne China und Japan.

Quelle: IMF (2007); OECD (2007); eigene Berechnungen und Prognosen.

Risiken für die Konjunktur

Bislang hat die kräftige Expansion der Weltkonjunktur noch nicht zu einer erheblichen Beschleunigung der Inflation geführt. Zwar zog aufgrund des starken Anstiegs der Rohstoffpreise der Preisauftrieb auf der Verbraucherseite in den meisten Ländern zeitweise an, doch beruhigte er sich mit dem Fortfall dieses Faktors wieder. Ein Grund für die günstige Entwicklung ist der insgesamt moderate Anstieg der Löhne. Nach Jahren kräftiger Produktionsausweitung besteht aber nach unserer Einschätzung nun ein nennenswertes Risiko, dass der Lohnkostendruck sich weltweit deutlich verstärkt, weil zunehmend Engpässe an den Arbeitsmärkten auftreten. Sollten sich in den kommenden Monaten die Anzeichen dafür verdichten, wird die Geldpolitik wohl mit weiteren, fühlbaren Zinsanhebungen reagieren. Das Risiko einer solchen Entwicklung erscheint derzeit vor allem im Euroraum und im Vereinigten Königreich vorhanden zu sein, wo nicht nur die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung, sondern auch die konjunkturelle Dynamik aktuell hoch ist. Auch für die Vereinigten Staaten ist bei der nach wie vor niedrigen Arbeitslosigkeit ein Anziehen der Löhne nicht auszuschließen.

Höhere Zinsen würden naturgemäß auf einen schwächeren Produktionsanstieg hinwirken. Aber auch bei dem für diese Prognose unterstellten Entwicklungspfad für die Geldmarktzinsen in den großen Industrieländern könnte sich die Prognose einer nur moderaten Abschwächung der Weltkonjunktur als zu optimistisch erweisen. Unsicherheiten resultieren derzeit insbesondere immer noch aus der Entwicklung an den Immobilienmärkten, wo die Preise in den vergangenen Jahren in vielen Ländern stark gestiegen und vielfach mit einem Boom im Wohnungsbau einhergegangen sind. Nachdem es in einer Reihe von Ländern, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten, hier bereits zu Korrekturen gekommen ist, gelten gegenwärtig vor allem noch einige Immobilienmärkte im Euroraum als überhitzt, und ein Ende der Aufwärtsentwicklung bei den Immobilienpreisen in Ländern wie Spanien, Frankreich oder Irland und eine damit verbundene deutliche Abschwächung der Aktivität im Wohnungsbau stellt ein Risiko dar. Bei den für die Prognose unterstellten moderaten Zinsanhebungen durch die EZB erscheint eine solche Entwicklung allerdings als nicht sehr wahrscheinlich. Für den Euroraum insgesamt gilt dies umso mehr, als große Teile des Währungsgebiets, insbesondere Deutschland und Österreich, am weltweiten

Aufschwung an den Immobilienmärkten der vergangenen Jahre nicht partizipiert haben und eine Abwärtskorrektur hier also auch nicht zu erwarten ist. Außerdem muss ein Ende des Booms an den Immobilienmärkten nicht zu einer gravierenden Konjunkturschwäche auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene führen; dies hat die Entwicklung in den Vereinigten Staaten im vergangenen Jahr gezeigt, wo zwar der Wohnungsbau stark eingebrochen ist, die befürchteten negativen Folgen für den privaten Konsum aber weitgehend ausgeblieben sind. Zuvor war auch im Vereinigten Königreich der starke Immobilienpreisanstieg gestoppt worden, ohne dass es zu einer Rezession kam. Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen waren vor allem auch deshalb gering, weil sich das Immobilienvermögen insgesamt nicht verringert hat, da es nur in wenigen Segmenten des Immobilienmarkts zu einem Preisrückgang kam, während sich ansonsten lediglich der Preisanstieg spürbar abflachte. Angesichts der im Prognosezeitraum allenfalls leicht restriktiven Geldpolitik erwarten wir auch für 2007 und 2008 keine ausgeprägten Korrekturen der Immobilienpreise in den großen Industrieländern.

Ein Risiko stellt schließlich die Entwicklung an den Finanzmärkten dar. Es ist unklar, ob die kräftigen Kursabschläge, zu denen es in der jüngsten Zeit weltweit an den Aktienmärkten gekommen ist, Ausdruck einer kurzfristigen Konsolidierung sind oder vielmehr eine fundamentale Neubewertung der Risiken an den internationalen Finanzmärkten signalisieren. Im letzteren Fall wären die jüngsten Kursverluste lediglich der Beginn einer längerfristigen und

weiter reichenden Korrektur. Während die Phase sinkender Aktienkurse im Frühjahr 2006 vor allem aufkeimende Inflationsängste widerspiegelte und mit einem Anstieg der langfristigen Zinsen verbunden war, so scheinen dieses Mal Konjunktursorgen – vor allem wohl bezüglich der weiteren Entwicklung in den Vereinigten Staaten – im Vordergrund zu stehen. Darauf deutet hin, dass derzeit an den Finanzmärkten eine frühere und stärkere Zinssenkung durch die Fed erwartet wird als noch vor wenigen Wochen. Ein Belastungsfaktor an den Finanzmärkten, der zunehmend ins Blickfeld gerückt ist, ist die steigende Zahl an Kreditausfällen bei riskanteren Immobilienfinanzierungen in den Vereinigten Staaten (dem so genannten Sub-Prime-Segment). Befürchtet wird offenbar, dass diese Entwicklung den Kreditmarkt insgesamt in Mitleidenschaft ziehen könnte. Hierfür gibt es allerdings kaum Anhaltspunkte. Auch deuten die aktuellen Konjunkturindikatoren keineswegs eindeutig auf eine unerwartet schwache Entwicklung hin; beispielsweise waren die Ergebnisse der ISM-Umfrage zuletzt überraschend positiv. Weitere Finanzmarktrisiken gehen davon aus, dass institutionelle Investoren stark in den so genannten Carry-trade-Geschäften engagiert sind, welche die Zinsdifferenz zwischen den Währungsräumen auszunutzen versuchen. Im Zuge einer realistischeren Bewertung der damit verbundenen Risiken könnte es hier zu stärkeren Wechselkursbewegungen kommen und bei einzelnen Institutionen könnten Schieflagen entstehen, die das Weltfinanzsystem insgesamt belasten würden.

Literatur

- Borbély, D., und C.-P. Meier (2005). Assessing Macroeconomic Forecast Uncertainty: An Application to the Risk of Deflation in Germany. *Kredit und Kapital* 38 (3): 377–399.
- Cabinet Office (2007). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (5. März 2007) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Carstensen, K. (2007). Is Core Money Growth a Good and Stable Inflation Predictor in the Euro Area? Kiel Working Papers 1314. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Carstensen, K., K.-J. Gern, und J. Scheide (2007). Konjunktur in Euroland außerhalb Deutschlands bleibt aufwärts gerichtet. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007*. Kieler Diskussionsbeiträge 439/440. IfW, Kiel.
- Dovern, J., C.-P. Meier und J. Scheide (2006). Das hohe Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten: Ein Risiko für die Weltwirtschaft und für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland? Kieler Diskussionsbeiträge 432/433. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Eurostat (2007). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2006). ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area. Via Internet (1. März 2007) <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbstaffprojections200608en.pdf>>.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2007a). *Monatsbericht*. Januar. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2007b). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2007). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (5. März 2007) <<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.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2007). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (5. März 2007) <<http://www.hwwi.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2006). *World Economic Outlook*. September. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2007). *International Financial Statistics*. Februar. Washington, D.C.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2006). *Economic Outlook*. June. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2007). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- Office for National Statistics (2007). Economy. Via Internet (5. März 2007) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Statistics Canada (2007a). *Canadian Economic Observer*. Via Internet (24. Februar 2007) <<http://www.statcan.ca/english/freepub/11-010-XIB/11-010-XIB2007002.pdf>>.
- Statistics Canada (2007b). *Canadian Economic Accounts*. Via Internet (7. März 2007) <<http://www.statcan.ca/Daily/English/070302/d070302a.htm>>.
- US Department of Commerce (2007). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (1. März 2007) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2007a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (8. März 2007) <<http://www.bls.gov/news.release/empstoc.htm>>.
- US Department of Labor (2007b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (8. März 2007) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of Labor (2007c). Bureau of Labor Statistics. Producer Price Index. Via Internet (8. März 2007) <<http://www.bls.gov/ppi/home.htm>>.
- US Department of Treasury (2007). Monthly Treasury Statement. Via Internet (1. März 2007) <<http://fms.treas.gov/mts/index.html>>.