

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

Book Part — Published Version

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

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) : Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2007, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel, pp. 3-16

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/4299>

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.

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

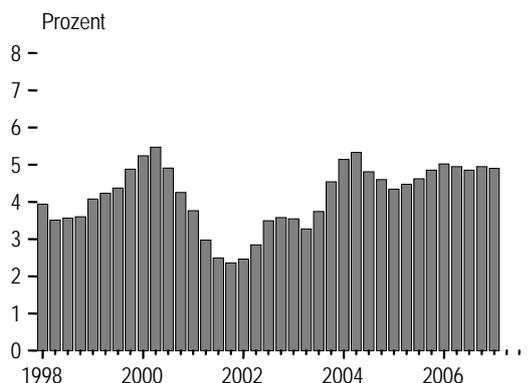
Klaus-Jürgen Gern, Frank Oskamp, Birgit Sander und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Die Weltkonjunktur war auch in den ersten Monaten des Jahres 2007 deutlich aufwärts gerichtet. Ein Ende des kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwungs ist nach wie vor nicht in Sicht. Wir haben unsere Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft in diesem und im nächsten Jahr im Vergleich zur März-Prognose sogar geringfügig – auf 4,8 bzw. 4,7 Prozent – erhöht. Sehr kräftig nimmt weiterhin die Produktion in den Entwicklungs- und Schwellenländern zu. In den Industrieländern setzt sich die konjunkturelle Expansion im Prognosezeitraum in moderatem Tempo fort. Dabei bleibt das Konjunkturgefälle, das sich im vergangenen Jahr herausgebildet hat, erhalten, es verringert sich aber allmählich. Während der Aufschwung im Euroraum und auch in Japan anhalten dürfte, expandiert die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten wohl vorerst weiter in geringerem Tempo als das Produktionspotential.

Die Weltkonjunktur war auch in den ersten Monaten des Jahres 2007 deutlich aufwärts gerichtet. Zwar nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern nicht mehr so rasch zu wie Ende des vergangenen Jahres. Da jedoch gleichzeitig die wirtschaftliche Aktivität in den Entwicklungs- und Schwellenländern wieder schneller ausgeweitet wurde, blieb der Anstieg der Weltproduktion nahezu unverändert kräftig (Abbildung 1). Im Frühjahr dürfte das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion nach den verfügbaren Indikatoren ebenfalls hoch gewesen sein; ein Ende des inzwischen vier Jahre währenden kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwungs ist nicht in Sicht. Ein wichtiger Grund dafür ist, dass die Geldpolitik bislang auf ausgeprägte Bremsmanöver verzichten konnte. Denn der Preisaufrieb auf der Verbraucherebene ist nach wie vor mäßig, obwohl die kräftige Expansion der Weltproduktion zu einem starken Anstieg der Rohstoffpreise geführt hat. Hintergrund ist, dass die fortschreitende Integration Chinas und Indiens mit ihrem enormen Arbeitskräftepotential in die Weltwirtschaft dazu führt, dass arbeitsintensiv hergestellte Produkte nun an kostengünstigeren Standorten hergestellt werden und überdies der Lohnaufrieb in den Industrieländern – wie

Abbildung 1:
Reales Bruttoinlandsprodukt in der Welt 1998–2007^{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 (2007a); eigene Berechnungen.

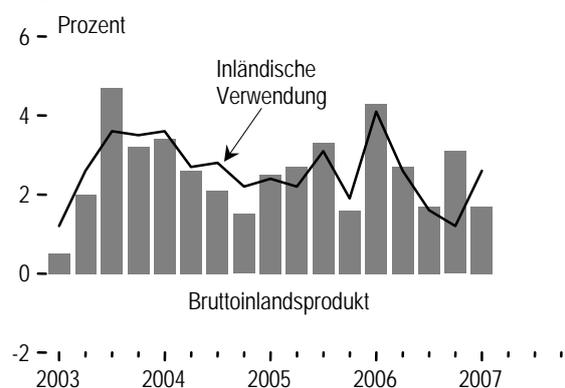
Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

auch in den übrigen Schwellenländern – durch die zunehmende Standortkonkurrenz gedämpft wird.

Verringerte Dynamik in den Industrieländern

In den Industrieländern verlangsamte sich der Produktionsanstieg zu Beginn des Jahres 2007 spürbar. Das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern nahm im ersten Quartal nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1,7 Prozent zu, nachdem es sich gegen Ende letzten Jahres noch mit einer Rate von rund 3 Prozent erhöht hatte (Abbildung 2).

Abbildung 2: Konjunktur in den G7-Ländern 2003–2007^{a,b}

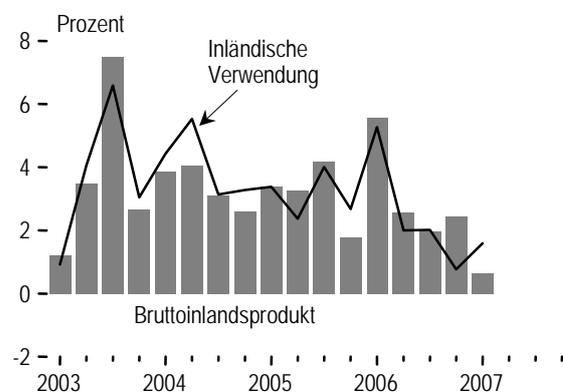


^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — ^bVereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2007a); eigene Berechnungen.

Besonders gering fiel die Expansion in den Vereinigten Staaten aus (Abbildung 3); mit einer Rate von nur noch 0,7 Prozent expandierte die Wirtschaftsleistung erheblich langsamer als das Produktionspotential. Zwar stieg der private Verbrauch, gestützt durch einen kräftigen Zuwachs bei den real verfügbaren Einkommen, weiter deutlich. Auch legten die Unternehmensinvestitionen nach dem im vierten Quartal ver-

Abbildung 3: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2003–2007^a



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

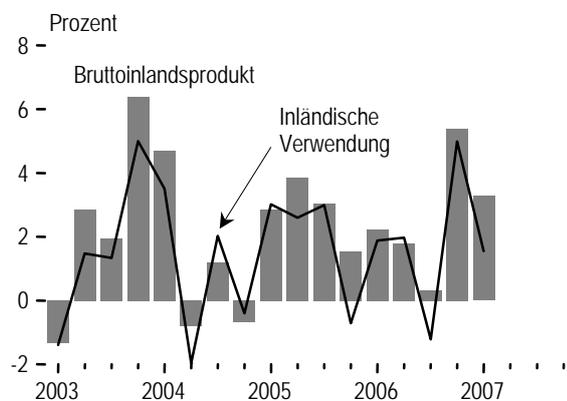
Quelle: US Department of Commerce (2007).

zeichneten Rückgang wieder zu, wenngleich noch in mäßigem Tempo. Gleichzeitig gingen die Wohnungsbauinvestitionen aber nochmals drastisch zurück und die Korrektur bei den Lagerdispositionen setzte sich fort. Hinzu kam, dass die Exporte etwas nachgaben, während die Importe anzogen, so dass der Außenbeitrag spürbar sank. Die vorliegenden Daten für Produktion und Nachfrage im zweiten Quartal deuten allerdings darauf hin, dass die Konjunktur wieder Tritt gefasst hat. So scheint die Anpassung bei der Lagerhaltung weitgehend abgeschlossen zu sein, und es mehren sich die Hinweise darauf, dass die Investitionstätigkeit an Fahrt gewinnt. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich trotz der konjunkturellen Abkühlung bislang nicht spürbar verschlechtert. Zwar expandierte die Beschäftigung in den ersten Monaten dieses Jahres merklich langsamer als noch gegen Ende des vergangenen Jahres, die Arbeitslosenquote ist mit 4,5 Prozent im April jedoch nach wie vor niedrig.

Die Wirtschaft in Japan befindet sich weiterhin im Aufschwung. Mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 Prozent nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal weiter schneller zu als im mittelfristigen Trend. Doch auch hier expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den ersten drei Monaten dieses Jahres langsamer als im Vorquartal (Abbildung 4),

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

Abbildung 4:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan 2003–2007^a



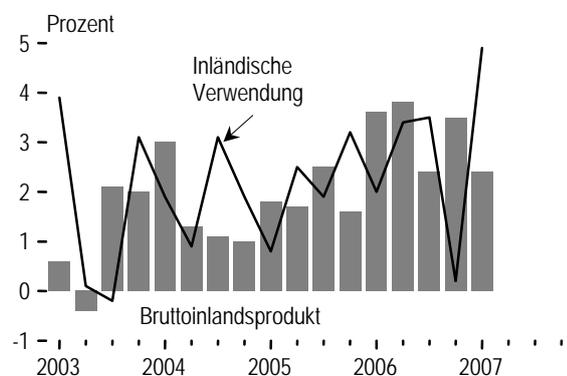
^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Cabinet Office (2007).

vor allem weil die zuvor sehr stark gestiegenen Unternehmensinvestitionen nur noch wenig zulegen. Hingegen erhöhte sich der private Verbrauch angesichts kräftiger Beschäftigungszuwächse weiter deutlich. Auch die Nettoexporte nahmen spürbar zu.

Der Produktionsanstieg in der Europäischen Union hat ebenfalls nachgelassen, doch nahm die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung weiter zu. Dabei stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum erwartungsgemäß langsamer als im Vorquartal (Abbildung 5), als die Produktion durch Vorzieheffekte infolge der

Abbildung 5:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum 2003–2007^a



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

Quelle: Eurostat (2007).

Mehrwertsteueranhebung in Deutschland und durch Sondereffekte in Italien angeschoben worden war. Mit einer laufenden Jahresrate von 2,4 Prozent wurde die Wachstumsrate des Produktionspotentials gleichwohl abermals übertroffen. Maßgeblich für die anhaltende Dynamik war vor allem der fortgesetzte Aufschwung bei den Investitionen, während der private Konsum leicht nachgab. Dies war jedoch ausschließlich der Entwicklung in Deutschland geschuldet; im Euroraum ohne Deutschland wurde der private Konsum mit einer laufenden Jahresrate von 2,5 Prozent in unverändertem Tempo ausgeweitet. Außerhalb des Euroraums blieb die Konjunktur kräftig. Im Vereinigten Königreich setzte sich die investitionsgetragene Expansion fort, und die in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres sehr rasche Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Beitrittsländern zur EU¹ verlangsamte sich offenbar kaum. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich seit Ende vergangenen Jahres in den meisten Ländern der EU weiter verbessert. Im Euroraum ging die Arbeitslosenquote stetig zurück und verzeichnete mit 7,1 Prozent im April den niedrigsten Stand seit Beginn der 1990er Jahre. Auch in den Beitrittsländern setzte sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit zumeist ungebrochen fort. Im Vereinigten Königreich schließlich, wo die Arbeitslosenquote zwischen Mitte 2005 und Mitte 2006 – vor allem infolge einer Ausweitung des Arbeitsangebots – deutlich gestiegen war, stabilisierte sie sich bei 5,5 Prozent, einem Niveau, das in etwa dem der natürlichen Arbeitslosigkeit entsprechen dürfte.

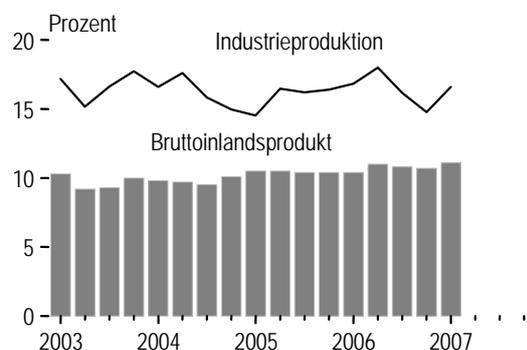
Kräftige Impulse erhält die Konjunktur in den Industrieländern weiterhin von dem starken Produktionsanstieg in den Entwicklungs- und Schwellenländern. Hier legte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den ersten Monaten des laufenden Jahres wieder sehr kräftig zu. Insbesondere beschleunigte sich der Produktionsanstieg in China nach der Jahreswende wieder auf eine Rate von über 11 Prozent, nachdem wirtschaftspolitische Maßnahmen, die zur Dämpfung der überschäumenden Investitionskonjunktur ergriffen worden waren, in der zwei-

¹ Länder, die der EU seit 2004 beigetreten sind.

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

ten Jahreshälfte 2006 zu einem etwas moderateren Expansionstempo geführt zu haben schien (Abbildung 6). Auch in anderen Ländern des asiatischen Wirtschaftsraumes – beispielsweise in Korea, in Singapur und auf den Philippinen – hat sich das konjunkturelle Fahrttempo in den vergangenen Monaten beschleunigt. Ausgesprochen dynamisch ist die Wirtschaft nach wie vor in Indien, wo sich im Zuge des laufenden Investitionsbooms die Wachstumsrate des Produktionspotentials offenbar erheblich erhöht hat.

Abbildung 6:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in China 2003–2007^a

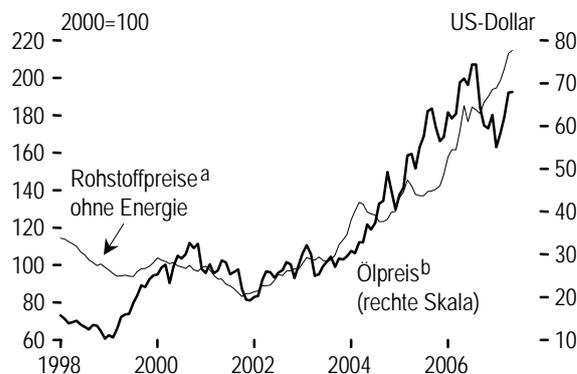


^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

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

Insbesondere die Länder des asiatischen Raumes profitieren von der Wachstumsdynamik Chinas, auch wenn sie nicht selten mit einem intensiven Strukturwandel einhergeht. In vielen Entwicklungs- und Schwellenländern wird die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin durch steigende Rohstoffpreise gefördert. Der Preis für Rohöl notiert nach einem vorübergehenden Nachgeben zu Beginn dieses Jahres inzwischen fast wieder auf den im vergangenen Sommer erreichten Höchstständen. Die Preise für nichtenergetische Rohstoffe sind seit Herbst 2006 sogar drastisch weiter gestiegen (Abbildung 7). Neben den Metallen sind inzwischen auch andere Industrierohstoffe wie Holz und Zellstoff betroffen. Schließlich zogen auch die Nahrungsmittelpreise kräftig an. Insbesondere

Abbildung 7:
Ölpreis und Rohstoffpreise ohne Energie 1998–2007



^aHWWI-Index. — ^bSpotpreis Sorte Brent, London.

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

Getreide verteuerte sich stark, zum Teil aufgrund schlechter Ernten, teilweise aber wohl auch, weil es in zunehmendem Maße zur Energieerzeugung verwendet wird.² Für den Prognosezeitraum gehen wir von anhaltend hohen Rohstoffpreisen aus.³ Die Terms of Trade der Entwicklungsländer haben sich darüber hinaus häufig dadurch verbessert, dass die starke Ausweitung der Industrieproduktion in China Druck auf die Preise insbesondere von standardisierten Gütern des verarbeitenden Gewerbes ausgeübt hat, eine Tendenz, die vorerst anhalten dürfte. So bleiben die Rahmenbedingungen für viele Entwicklungs- und Schwellenländer vonseiten des Außenhandels günstig. Auch von wirt-

² In vielen Industrieländern, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten, wird der Einsatz nachwachsender Rohstoffe zur Erzeugung von Kraftstoffen gefördert, entweder durch Subventionen oder durch die Vorschrift einer bestimmten Beimischung zu fossilen Treibstoffen. Neben Zuckerrohr werden inzwischen insbesondere Mais und Ölsaaten wie Raps oder Soja zur Herstellung dieser so genannten Bio-Kraftstoffe eingesetzt.

³ Dabei sind die Risiken in beide Richtungen erheblich. So könnte sich die Marktlage bei fortgesetzt kräftig steigender Weltproduktion bei vielen Rohstoffen weiter anspannen und zu neuerlichen Preisschüben führen. Andererseits hat die inzwischen seit vier Jahren anhaltende Hausse an den Rohstoffmärkten erhebliche Kapazitätsausweitungen bei den Rohstoffherzeugern angestoßen, die nun nach und nach das Angebot erhöhen und zu erheblichen Preiskorrekturen führen können.

schaftspolitischer Seite sind zumeist allenfalls leicht restriktive Wirkungen angelegt. Alles in allem wird die wirtschaftliche Expansion außerhalb der Industrieländer wohl vorerst weiter kräftig bleiben.

Risiken für die Konjunktur vonseiten der Immobilienmärkte

In einer Reihe von Ländern ist es in den vergangenen Jahren zu einem drastischen Anstieg der Immobilienpreise und einer starken Ausweitung der Aktivität im Wohnungsbau gekommen, die einen erheblichen Teil der konjunkturellen Dynamik ausgemacht hat. Im vergangenen Jahr verzeichneten nicht weniger als zwölf von 21 untersuchten OECD-Ländern langjährige Höchststände der Wohnungsbauinvestitionen gemessen am Bruttoinlandsprodukt, die meisten davon in Europa (OECD 2007b: 23). Nach und nach scheint es angesichts der strafferen Geldpolitik, eines stark ausgeweiteten Immobilienangebots und nachlassender Preisanstiege nun zu einer Abschwächung der Bautätigkeit zu kommen. Bereits weit fortgeschritten ist die Anpassung in den Vereinigten Staaten, wo die Investitionen in Wohnbauten im ersten Quartal 2007 um 16,3 Prozent geringer waren als ein Jahr zuvor, als sie den Höchststand in diesem Zyklus erreicht hatten; hier mehren sich inzwischen die Anzeichen, dass sich die Talfahrt allmählich verlangsamt. In den europäischen Ländern hat sich bisher im Allgemeinen lediglich die Preisentwicklung abgeflacht, in Irland ließ aber auch die Bautätigkeit zuletzt deutlich nach. Hier, ebenso wie in Spanien und Griechenland, wären die direkten Auswirkungen einer Rezession im Wohnungsbau auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität besonders gravierend, weil der Anteil dieses Sektors am Bruttoinlandsprodukt zwischen 10 und 15 Prozent liegt und damit ungewöhnlich hoch ist.⁴ Ein Gegen-

⁴ In den übrigen OECD-Ländern liegt die Quote der Wohnungsbauinvestitionen in der Regel zwischen 4 und 6 Prozent.

gewicht zu den Abwärtsrisiken, die für die Konjunktur im Euroraum vom Immobilienmarkt in diesen Ländern ausgehen, bildet allerdings die Entwicklung in Deutschland und in Österreich, wo im vergangenen Jahr die langjährige Schwäche im Wohnungsbau zu Ende ging und die Immobilienpreise nach Jahren des Rückgangs zuletzt wieder aufwärts gerichtet waren.

Zusätzlich zu dem direkten Einfluss der Bautätigkeit auf die Produktion ergeben sich bei einem Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen indirekte Wirkungen durch den Verlust von Einkommen und Beschäftigung, der die Nachfrage auch in anderen Sektoren schmälert. Darüber hinaus kann der private Konsum dadurch gedämpft werden, dass sich das Vermögen der Haushalte verringert (oder langsamer steigt als zuvor), worauf diese vermehrt sparen, um ihren angestrebten Vermögensbestand wiederherzustellen. Auch eine Zunahme notleidender Immobilienkredite kann die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen einer Wohnungsbaurezession verstärken, wenn sie dazu führt, dass sich die Finanzierungsbedingungen – etwa aufgrund von Schieflagen im Bankensektor – allgemein verschlechtern.

In welchem Ausmaß es zu indirekten Verstärkungseffekten eines Abschwungs am Immobilienmarkt kommt, ist freilich unsicher. So ist es in den Vereinigten Staaten bislang nicht zu der befürchteten deutlichen Abschwächung beim privaten Verbrauch gekommen. Auch hat die Krise im so genannten Sub-Prime-Segment der Immobilienfinanzierungen in den Vereinigten Staaten,⁵ wo der Anteil nicht bedienter Kredite seit einem Jahr stark gestiegen ist, den

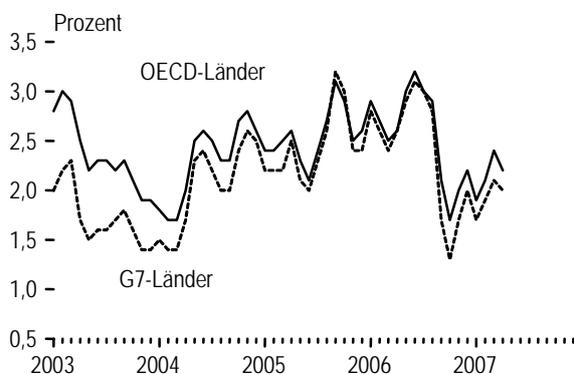
⁵ Sub-Prime-Mortgages sind Immobilienkredite an Kreditnehmer geringerer Bonität (aufgrund geringer Einkommen, unsicherer Einkommensverhältnisse oder in der Vergangenheit bereits aufgetretener Zahlungsprobleme), die in der Regel mit höherem Zinssatz und zu größeren Teilen mit variabler Verzinsung, häufig aber auch mit besonderen Zahlungsmodalitäten wie z.B. tilgungsfreien Jahren am Beginn der Laufzeit ausgestattet sind. Ihr Anteil am gesamten Markt der Immobilienfinanzierung ist insbesondere in den Vereinigten Staaten in den vergangenen Jahren erheblich gestiegen, in nennenswertem Ausmaß auch in anderen Ländern wie Kanada, dem Vereinigten Königreich und Australien (OECD 2007b: Kasten I.2).

Finanzsektor insgesamt bisher offenbar nicht ernsthaft belastet.

Straffere Geldpolitik in den Industrieländern

Der Verbraucherpreisauftrieb in den Industrieländern wird nach wie vor stark von der Entwicklung der Energiepreise geprägt. Nachdem er sich Ende des vergangenen Jahres deutlich verlangsamt hatte, zog die Inflation mit dem erneuten Anstieg der Ölpreise im Frühjahr dieses Jahres wieder an (Abbildung 8). In den meisten Ländern liegt die Inflationsrate zwar derzeit noch in dem Bereich, den die Notenbanken als mit Preisniveaustabilität vereinbar erachten. Besorgnis weckt aber in einigen Ländern die Entwicklung der Kernrate der Inflation, welche die zugrundeliegende Preistendenz vermutlich besser wiedergibt. Sie hat sich in den Vereinigten Staaten trotz der schwächeren Konjunktur bislang kaum verringert; im Euroraum ist sie aufwärts gerichtet und beträgt inzwischen nahezu 2 Prozent (Abbildung 9). Der seit Mitte vergangenen Jahres zu verzeichnende markante Anstieg der Kernrate im Vereinigten Königreich setzte sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres fort. In Japan sind die

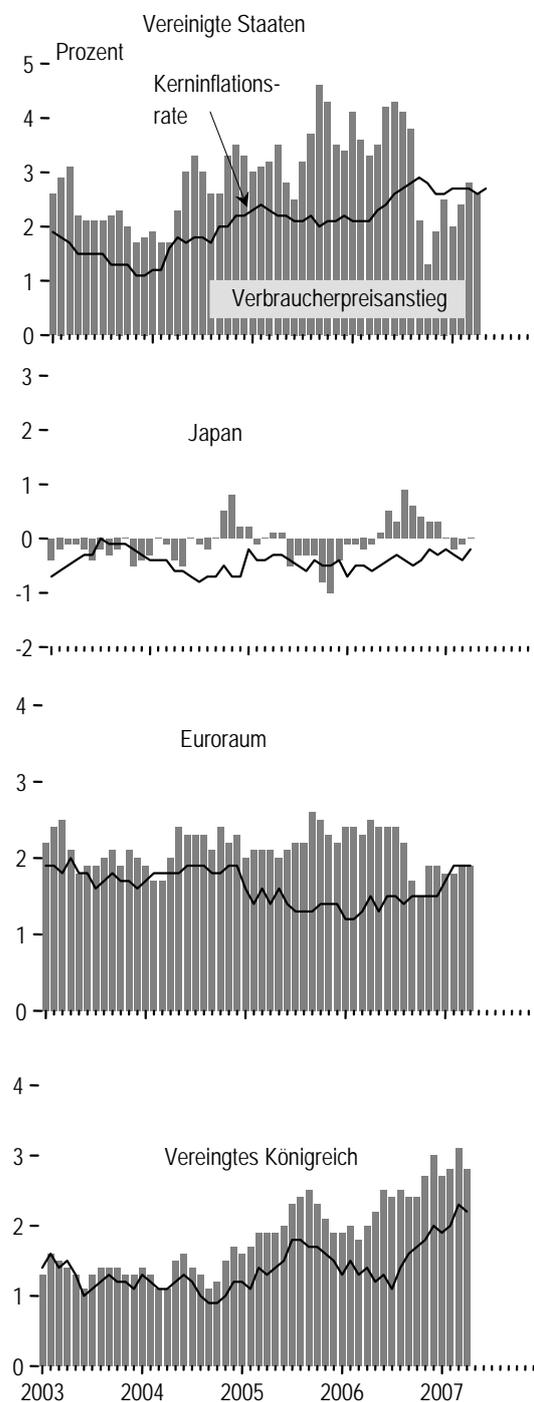
Abbildung 8: Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern 2003–2007^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

Abbildung 9: Verbraucherpreisanstieg in den großen Industrieländern 2003–2007^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

Verbraucherpreise dagegen offenbar in der Grundtendenz weiterhin abwärts gerichtet; die jüngsten Zahlen haben sogar die Sorge vor einer erneuten deflationären Periode aufkeimen lassen.

Die Notenbanken sind sehr darauf bedacht, die Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau zu stabilisieren. So hat die US-Notenbank bis zuletzt darauf verzichtet, die Leitzinsen angesichts der konjunkturellen Abschwächung zu senken. Angesichts der Tatsache, dass es wohl etwas länger als von uns bislang erwartet dauern wird, bis sich eine Verlangsamung bei der Kernrate der Inflation mit hinreichender Sicherheit abzeichnet, revidieren wir den Zeitpunkt einer ersten Zinssenkung in den Vereinigten Staaten. Erst gegen Ende dieses Jahres dürfte die Fed beginnen, den geldpolitischen Kurs allmählich zu lockern (Tabelle 1). Bei einem Zielsatz für die Federal Funds Rate von 4,5 Prozent dürfte die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten ab dem Sommer kommenden Jahres neutral ausgerichtet sein. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihren Straffungskurs im Frühjahr fortgesetzt und den Schlüsselzins weiter erhöht. Vor dem Hintergrund des anhalten-

den Aufschwungs im Euroraum, mit dem sich die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen nach und nach vergrößern, sowie einer immer noch kräftigen Liquiditätsausweitung dürfte die EZB ihre Zinsen in den kommenden Monaten in zwei Schritten auf dann 4,5 Prozent anheben; die Geldpolitik dürfte dann leicht restriktiv wirken. Die Bank von England ist bereits auf einem solchen Kurs, nachdem sie die Zinsen im vergangenen halben Jahr um 75 Basispunkte erhöht hat; nach einem weiteren Schritt im Verlauf dieses Sommers, auf dann 5,75 Prozent, dürfte sie die Notenbankzinsen für den weiteren Prognosezeitraum konstant halten. Die Bank von Japan wird ihr Ziel für den Tagesgeldzins angesichts der gegenwärtig abermals rückläufigen Verbraucherpreise wohl vorerst bei 0,5 Prozent belassen. Für Ende dieses Jahres und das nächste Jahr erwarten wir dann weitere vorsichtige Schritte in Richtung eines neutralen Zinsniveaus. Alles in allem setzt sich die Straffung der Geldpolitik in den Industrieländern in den kommenden Monaten fort; zu einer deutlich restriktiven Ausrichtung dürfte es jedoch nicht kommen.

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

	2006				2007				2008			
	I	II	III	IV	I	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	5,3	5,2	4,8	4,6	4,5	4,5
Japan (Tagesgeldzins)	0,0	0,0	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,9	1,0	1,0
Euroraum (3-Monatszins)	2,6	2,9	3,3	3,6	3,8	4,1	4,4	4,5	4,6	4,6	4,5	4,5
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,20	1,26	1,27	1,29	1,30	1,34	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
Yen/US-Dollar	116,9	114,4	116,2	117,7	118,0	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	58,1	68,0	68,0	68,0	68,0	68,0	68,0	68,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	171,1	196,0	203,6	208,1	216,7	238,1	232,0	229,1	229,1	230,2	231,3	232,5

^aPrognose.

Quelle: HWWI (2007); IMF (2007); Fed (2007); EZB (2007); eigene Prognosen.

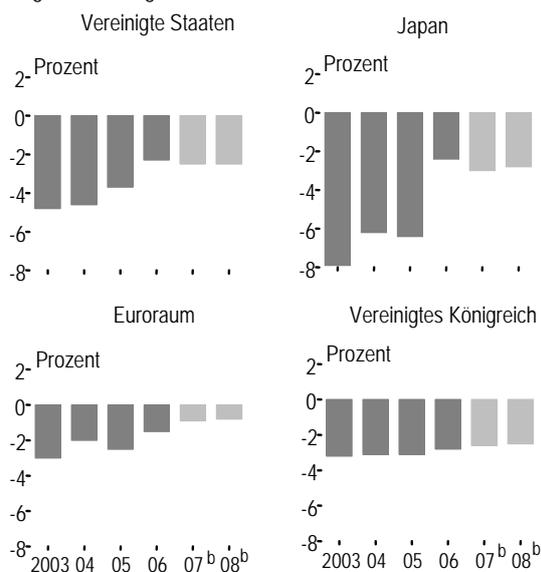
Finanzpolitik: Konsolidierungsanstrengungen lassen nach

Die Situation der Staatshaushalte in den Industrieländern hat sich im vergangenen Jahr zum Teil sehr deutlich verbessert (Abbildung 10). So sank das Defizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten von 3,7 auf 2,3 Prozent und im Euroraum von 2,4 auf 1,6 Prozent. In Japan fiel es sogar von 6,4 auf 2,4 Prozent, wengleich knapp 2 Prozentpunkte auf die Einbuchung eines Reservefonds des außerhalb des Haushalts stehenden Fiscal Investment and Loan Program in den regulären Haushalt der Zentralregierung zurückzuführen sind. Der Rückgang der Defizite war ansonsten ganz überwiegend auf eine Zunahme der Einnahmen zurückzuführen, die deutlich höher ausfiel, als es diskretionäre Maßnahmen oder die konjunkturelle Entwicklung üblicherweise erwarten lassen. Besonders stark stiegen angesichts der fortgesetzten kräftigen Zunahme der Gewinne die Unternehmensteuern, auch der Anstieg von Aktienkursen und Immobilienpreisen hat in einer Reihe von Ländern das

Steueraufkommen erhöht. Schließlich führten die hohen Rohstoffpreise in Ländern, die diese Güter in erheblichem Umfang produzieren – dies sind beispielsweise Norwegen, Kanada, das Vereinigte Königreich und die Niederlande, aber auch die Vereinigten Staaten – zu zusätzlichen Staatseinnahmen.

Die ungewöhnlich hohe Elastizität der Steuereinnahmen bezüglich der wirtschaftlichen Aktivität lässt Zweifel zu, inwieweit die konjunkturelle Haushaltssalden tatsächlich strukturelle – im Sinne von nachhaltigen – Entwicklungen darstellen.⁶ So besteht die Gefahr, dass sich die Situation der Staatshaushalte im Falle eines Rückgangs der Immobilienpreise oder – in den rohstoffproduzierenden Ländern – der Rohstoffpreise wieder merklich verschlechtert. Gleichzeitig reduziert die derzeitige überraschend günstige fiskalische Lage den Druck auf die Regierungen, die notwendige Haushaltskonsolidierung fortzuführen. So ist für den Prognosezeitraum allenfalls noch eine geringe Abnahme des strukturellen Defizits in den Staatshaushalten der großen Industrieländer zu erwarten. Im laufenden Jahr wirkt die Finanzpolitik im Euroraum dank recht ausgeprägter Konsolidierungsmaßnahmen in Deutschland und Italien nochmals merklich dämpfend. Auch in Japan wirken sich Maßnahmen aus, die noch unter dem Eindruck hoher Defizite beschlossen worden waren, wie die Abschaffung von Einkommensteuerrabatten und eine Erhöhung von Beiträgen zur staatlichen Rentenversicherung. Für das kommende Jahr sind für den Euroraum und für Japan keine nennenswerten weiteren Konsolidierungsforschritte zu

Abbildung 10:
Budgetsaldo in großen Industrieländern 2003–2008^a



^aIn Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — ^bPrognose.

Quelle: OECD (2007b); Eurostat (2007).

⁶ Die Bereinigung der tatsächlichen Defizite um zyklische Einflüsse erfolgt zumeist auf der Basis von Elastizitäten der Staatseinnahmen und -ausgaben bezüglich der konjunkturellen Entwicklung, die aus historischen Erfahrungen abgeleitet sind. Alle Entwicklungen bei den Einnahmen und Ausgaben, die über diese „typischen“ konjunkturellen Effekte hinausgehen, werden in diesem Ansatz der Veränderung des strukturellen Saldos zugerechnet. Dies beinhaltet somit Be- bzw. Entlastungen des Staatshaushalts, die – ganz oder teilweise – nur vorübergehender Natur sind, etwa infolge von Einmalmaßnahmen der Regierung oder wie gegenwärtig als Resultat von Entwicklungen bei Immobilienpreisen und Unternehmensgewinnen, deren Nachhaltigkeit zweifelhaft ist.

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

erwarten. In den Vereinigten Staaten ist die Finanzpolitik bereits im laufenden Jahr leicht expansiv ausgerichtet. Insgesamt sind die konjunkturellen Impulse vonseiten der Finanzpolitik sowohl 2007 als auch 2008 gering.

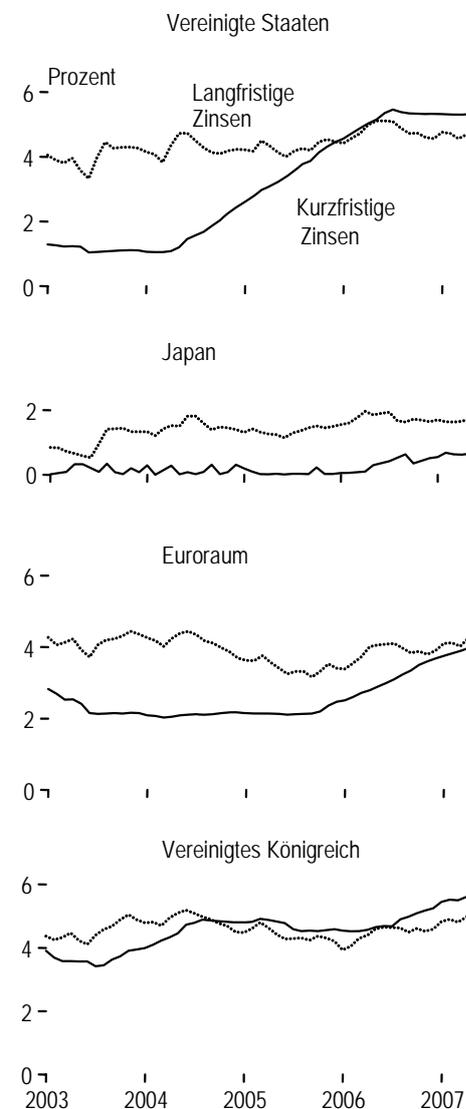
Ausblick: Moderate konjunkturelle Expansion in den Industrieländern

Während von der Wirtschaftspolitik insgesamt keine nennenswerten Impulse für die Konjunktur in den Industrieländern ausgehen, sind andere wichtige Rahmenbedingungen nach wie vor günstig. Zwar sind die langfristigen Zinsen in jüngster Zeit gestiegen; ihr Niveau ist aber immer noch niedrig (Abbildung 11), und auch die Risikoaufschläge auf Wertpapiere minderer Bonität sind im historischen Vergleich weiterhin gering. Hinzu kommt, dass die Aktienkurse in den vergangenen Wochen in einer Reihe von Ländern langjährige Höchststände, vielfach sogar historische Rekorde verzeichneten. Da zudem der Anstieg der kurzfristigen Zinsen im Vergleich zu früheren Zinszyklen moderat ausfiel, lassen sich Unternehmensinvestitionen immer noch zu günstigen Bedingungen finanzieren. Anregungen für die Konjunktur in den Industrieländern ergeben sich darüber hinaus weiterhin aus dem hohen Produktions- und Einkommensanstieg in den Entwicklungs- und Schwellenländern, der zu einer starken Nachfrage nach Investitionsgütern und hochwertigen Konsumartikeln führt.

In den *Vereinigten Staaten* dürfte sich der Rückgang im Wohnungsbau im weiteren Verlauf dieses Jahres verlangsamen; im kommenden Jahr dürfte die Bauproduktion kaum noch sinken. So laufen die dämpfenden Wirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität von dieser Seite allmählich aus. Gleichzeitig dürfte sich die Zunahme der Unternehmensinvestitionen mit dem Abklingen einiger Sondereffekte⁷ be-

⁷ So wurden die Unternehmensinvestitionen im vergangenen Jahr gedämpft, weil Sonderabschreibungsregelungen entfallen waren. Die Investitionstätigkeit

Abbildung 11:
Kurz- und langfristige Zinsen in den großen Industrieländern
2003–2007



Quelle: OECD (2007a).

schleunigen, und die Exporte sollten angesichts wechselkursbedingt verbesserter preislicher Wettbewerbsfähigkeit kräftig steigen. So dürfte sich die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in der Grundtendenz im Prognosezeitraum

wurde darüber hinaus dadurch belastet, dass die Welle von Investitionen zum Wiederaufbau der durch die Wirbelstürme des Jahres 2005 beschädigten Einrichtungen abebbte. Ab 2007 gültige verschärfte Emissionsstandards für schwere LKW führten schließlich dazu, dass Anschaffungen nach 2006 vorgezogen wurden; als Reaktion brach der Absatz zu Beginn dieses Jahres ein.

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

verstärken, auch wenn der private Konsum wohl nicht mehr so rasch ausgeweitet werden wird wie zuletzt. Im kommenden Jahr dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer Rate von 2,8 Prozent wieder annähernd so stark expandieren wie das Produktionspotential, nach einem Zuwachs von lediglich 2,1 Prozent in diesem Jahr. Die Arbeitslosigkeit erhöht sich in diesem und im kommenden Jahr nur geringfügig (Tabelle 2). Der Anstieg der Verbraucherpreise bleibt unter der Annahme konstanter Ölpreise und Wechselkurse in etwa auf dem zuletzt erreichten Niveau; ein deutlicher Rückgang des Preisauftriebs ist angesichts eines weiterhin hohen Niveaus der Kapazitätsauslastung und eines wechselkursbedingten verstärkten Anstiegs der Importpreise nicht zu erwarten.

In *Japan* dürfte sich die kräftige konjunkturelle Expansion fortsetzen. Die Unternehmensinvestitionen, die bislang Haupttriebkraft des Aufschwungs waren, haben zwar zuletzt deutlich an Schwung verloren. Angesichts einer hohen Auslastung der Kapazitäten und anhaltend günstiger Finanzierungsbedingungen sowie hoher Gewinne dürften sie aber in der zweiten Jahreshälfte wieder anziehen. Gleichzeitig werden die Konsumausgaben der privaten Haushalte weiter zügig ausgeweitet werden, nicht

zuletzt weil der Beschäftigungsaufschwung nach und nach zu einem spürbaren Anstieg der Löhne führen dürfte und die Realeinkommen so zunehmend auch von dieser Seite gestützt werden. Diese Entwicklung dürfte dazu beitragen, dass die Verbraucherpreise wieder anziehen, wenn auch nur geringfügig.

Im *Euroraum* bleibt die Konjunktur im weiteren Verlauf dieses Jahres und im Jahr 2008 aufwärts gerichtet. Nach einem voraussichtlich noch einmal recht kräftigen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im Sommerhalbjahr 2007 verliert die Expansion allerdings voraussichtlich an Schwung. Zum einen lassen die Impulse von der Geldpolitik nach; nicht zuletzt zeichnet sich in einer Reihe von Ländern ein Ende des Booms an den Immobilienmärkten ab. Zum anderen werden die Exporte infolge der Aufwertung des Euro und einer etwas geringeren weltwirtschaftlichen Dynamik verlangsamt zunehmen. Insgesamt legt das Bruttoinlandsprodukt 2007 um 2,9 Prozent und 2008 um 2,5 Prozent zu. Dabei steigt – anders als in den Jahren 1995 bis 2005 – die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr merklich stärker als im übrigen Euroraum (Tabelle 3). Die Arbeitslosigkeit geht zumeist weiter spürbar zurück; insgesamt wird sie im kommen-

Tabelle 2:

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

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2006	2007 ^e	2008 ^e	2006	2007 ^e	2008 ^e	2006	2007 ^e	2008 ^e
Europäische Union	42,5	3,0	3,0	2,6	2,2	2,0	2,1	7,8	7,1	6,6
Schweiz	1,1	2,7	2,3	2,0	1,0	0,4	0,9	3,8	3,4	3,1
Norwegen	1,0	2,9	3,0	2,7	2,3	2,1	2,5	3,4	2,8	2,6
Vereinigte Staaten	38,8	3,3	2,1	2,8	3,2	2,6	2,5	4,6	4,7	4,9
Japan	12,9	2,2	2,4	2,2	0,3	0,1	0,5	4,2	3,8	3,6
Kanada	3,7	2,7	2,6	3,0	2,0	2,0	2,1	6,3	6,2	6,1
Länder insgesamt	100,0	3,0	2,6	2,6	2,3	2,0	2,1	6,1	5,7	5,5

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2006 (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. — ^ePrognose.

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

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

Tabelle 3:

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

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

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2006 (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. — ^ePrognose. — ^fBeitrittsländer zur EU seit 2004.

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

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

den Jahr auf 6,3 Prozent, das niedrigste Niveau seit 1981 sinken. In einer Reihe von Ländern ist der Arbeitsmarkt bereits recht angespannt, insbesondere höher qualifizierte Arbeitnehmer sind häufig nur noch schwer zu finden. In diesem Umfeld dürfte sich der bislang noch moderate Lohnanstieg merklich verstärken. Bei inzwischen recht hoher und weiter leicht steigender Kapazitätsauslastung nehmen gleichzeitig die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen zu. So erwarten wir, dass die Marke von 2 Prozent bei der Inflation im kommenden Jahr wieder überschritten wird, wenn auch nur leicht.

In den übrigen Ländern der EU verliert die Konjunktur ebenfalls etwas an Fahrt. Der Produktionsanstieg bleibt jedoch insbesondere in den neuen Mitgliedsländern hoch. Im Vereinigten Königreich führt die straffere Geldpolitik allmählich zu einer Abschwächung der Investitionsdynamik und dämpft – nicht zuletzt durch ihren mäßigenden Einfluss auf die Immobilienpreise – auch den privaten Verbrauch; die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts wird allerdings im Prognosezeitraum voraussichtlich nicht erheblich unter die Wachstumsrate des Produktionspotentials rutschen.

Alles in allem setzt sich die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern in moderatem Tempo fort. Dabei bleibt das Konjunkturgefälle, das sich im vergangenen Jahr herausgebildet hat, erhalten, es verringert sich aber allmählich. Während sich der Aufschwung im Euroraum und auch in Japan fortsetzen dürfte, expandiert die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten voraussichtlich weiter in geringerem Tempo als das Produktionspotential. Die Weltproduktion insgesamt steigt voraussichtlich auch in diesem und im kommenden Jahr mit Raten von annähernd 5 Prozent nur wenig verlangsamt (Tabelle 4). Dies geht einher mit einer recht kräftigen Expansion des Welthandels.

Für die Prognose eines anhaltenden weltwirtschaftlichen Aufschwungs gibt es – neben den Unsicherheiten bezüglich der Entwicklung an den Immobilienmärkten und der von einer Korrektur ausgehenden Wirkungen – weitere Risiken. Insbesondere ist unsicher, wie stark sich das Wachstum des Produktionspotentials der Weltwirtschaft verstärkt hat (Gern et al. 2007), so dass unklar ist, wie lange die Weltproduktion mit dem bereits seit vier Jahren zu verzeichnenden hohen Tempo expandieren

Tabelle 4:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2005–2008

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt ^a				Verbraucherpreise ^a			
		2005	2006	2007 ^b	2008 ^b	2005	2006	2007 ^b	2008 ^b
Weltwirtschaft	100	4,7	5,2	4,8	4,7	3,8	3,6	3,3	3,2
darunter:									
Industrieländer	28,9	2,5	3,0	2,6	2,6	2,3	2,3	2,0	2,1
Ostasien ^c	6,9	4,7	5,2	4,8	4,7	5,0	5,9	3,1	3,1
China	15,1	9,9	10,7	10,5	10,0	1,8	1,9	2,5	2,2
Indien	6,3	8,3	8,9	8,4	7,8	4,2	5,7	5,5	5,2
Lateinamerika	8,4	4,4	5,2	4,8	4,5	6,1	5,6	4,8	4,4
Russland	2,6	6,4	6,8	7,0	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 2006 nach Kaufkraftparität, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). —

^bPrognose. — ^cOhne China und Japan.

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

kann, ohne einen Wandel des bislang günstigen Klimas bei der weltweiten Inflation bewirken. Ein Anziehen der Inflationserwartungen würde die Notenbanken zu einer restriktiven Politik veranlassen, zu einem spürbaren Anstieg der langfristigen Zinsen führen und die Investitionsbedingungen erheblich verschlechtern. Auch besteht nach wie vor das Risiko, dass die inter-

nationalen Investoren nicht mehr bereit sind, das hohe Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten zu finanzieren, was zu einer starken Abwertung des US-Dollar sowie einem beträchtlichen Anstieg der Kapitalmarktzinsen in den Vereinigten Staaten führen und die Absorption in der amerikanischen Wirtschaft erheblich dämpfen würde.⁸

Literatur

- Cabinet Office (2007). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (1. Juni 2007) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Dovern, J., C.-P. Meier und J. Scheide (2007). Muss das hohe US-Leistungsbilanzdefizit zu einer massiven Aufwertung der europäischen Währungen führen? Eine andere Sicht. *Aussenwirtschaft. Schweizerische Zeitschrift für internationale Wirtschaftsbeziehungen* (2). In Vorbereitung.
- Eurostat (2007). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2007). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2007). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (1. Juni 2007) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Gern, K.-J., F. Oskamp, B. Sander und J. Scheide. (2007). Robuste weltwirtschaftliche Expansion. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2007*. Kieler Diskussionsbeiträge 439/440. IfW, Kiel.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2007). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (1. Juni 2007) <<http://www.hwwi.de/Rohstoffpreisindex.1042.0.html>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2007). *International Financial Statistics*. Mai. Washington, D.C.
- National Bureau of Statistics of China (2007). Via Internet (4. Juni 2007) <<http://www.stats.gov.cn/english/>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2007a). *Main Economic Indicators*. Mai. Paris.
- OECD (2007b). (Organization for Economic Cooperation and Development). *Economic Outlook*. Mai. Paris.
- Office for National Statistics (2007). *Economy*. Via Internet (1. Juni 2007) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.

⁸ Eine abrupte Änderung des Anlegerverhaltens ist aber keineswegs zwangsläufig. Nicht zuletzt die Tatsache, dass das Leistungsbilanzdefizit in den vergangenen Jahren offenbar problemlos finanziert werden konnte, spricht dafür, dass man auf Anpassungsmechanismen in der Weltwirtschaft setzen

kann, die auf eine allmähliche Korrektur des „Ungleichgewichts“ hinwirken (Dovern et al. 2007). Ein aus unserer Sicht wahrscheinlicheres Szenario ist, dass sich die Ersparnis außerhalb der Vereinigten Staaten – insbesondere in China und in den ölexportierenden Ländern – allmählich zurückbildet.

Weltwirtschaft expandiert nur wenig verlangsamt

Statistics Bureau (2007). Via Internet (4. Juni 2007) <<http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>>.

Statistics Canada (2007a). *Canadian Economic Observer*. Via Internet (17. Mai 2007) <http://www.statcan.ca/english/freepub/11-010-XIB/11-010-XIB2007002.pdf>>.

Statistics Canada (2007b). *Canadian Economic Accounts*. Via Internet (31. Mai 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. Juni 2007) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.

US Department of Labor (2007a). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (1. Juni 2007) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.