

Döhrn, Roland; Brüstle, Alena; Middendorf, Torge; Schmidt, Torsten

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltwirtschaft trotz Energieverteuerung

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Döhrn, Roland; Brüstle, Alena; Middendorf, Torge; Schmidt, Torsten (2005) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltwirtschaft trotz Energieverteuerung, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 56, Iss. 1, pp. 3-22

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/61058>

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.

Roland Döhrn, Alena Brüstle, Torge Middendorf und Torsten Schmidt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltwirtschaft trotz Energieverteuerung¹

Kurzfassung

Die Weltwirtschaft wuchs in der ersten Jahreshälfte 2005 trotz steigender Energie- und Rohstoffpreise kräftig, wenn auch nicht mehr mit dem gleichen Schwung wie im vergangenen Jahr. Dabei blieben die Unterschiede zwischen den Ländern groß: In China erhöhte sich das BIP unverändert mit einer Rate von gut 9 %, in einigen Ländern des Euro-Raums hingegen sank die Wirtschaftsleistung sogar. Im Euro-Raum expandierte die Wirtschaft im ersten Halbjahr mit einer annualisierten Rate von nur 1,3 %. Kaum abgeschwächt hat sich der Zuwachs in den USA mit einer Jahresrate von knapp 3,5 %. In Japan beschleunigte sich das Wachstum auf zuletzt ähnliche Raten wie in den USA.

Der Rohölpreis erreichte kurzfristig mit mehr als 70 \$/b einen neuen Höchststand und vervierfachte sich damit gegenüber dem Mittelwert der neunziger Jahre. Bleibt er bis zum Jahresende auf dem derzeitigen Niveau von gut 60 \$/b, müssen die OECD-Länder für ihre Ölimporte 2005 etwa 170 Mrd. \$ mehr aufwenden als 2004, was einem Kaufkraftentzug von 0,6 % ihres BIP entspricht. In den Verbraucherpreisen der Industrieländer hat diese Verteuerung von Energie und Rohstoffen bisher allerdings vergleichsweise geringe Spuren hinterlassen. Dies liegt wohl vor allem daran, dass es nicht zu Zweittrundeneffekten bei den Löhnen kam. Vor diesem Hintergrund behielt die Geldpolitik dort ihren Kurs im Wesentlichen bei.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass der gestiegene Rohölpreis die Expansion weltweit zwar zunehmend belastet; dennoch dürfte die Wirtschaft in den Industrieländern mit annähernd unveränderten Raten wachsen. Dabei beschleunigt sich die Expansion im Euro-Raum voraussichtlich etwas, während sie sich in den USA leicht verlangsamt. In Japan werden die Deflationstendenzen wohl überwunden. Die Schwellenländer in Asien und Lateinamerika dürften 2006 ähnlich stark wie in diesem Jahr expandieren und in den neuen EU-Ländern wird sich der Zuwachs wohl etwas erhöhen.

Daraus ergibt sich, dass das Welt-Sozialprodukt in diesem und im kommenden Jahr um etwa 3 % expandiert. Für den Welthandel errechnet sich daraus erfahrungsgemäß eine Zunahme um etwa 7 % in beiden Jahren nach 11 % im Jahr 2004 (Tabelle 1).

¹ Abgeschlossen am 19. September 2005. Wir danken Anette Hermanowski, Frank Jacob, Thomas Michael, Wim Kösters, Christoph M. Schmidt, Joachim Schmidt und Heribert Sunderbrink für die Unterstützung der Arbeiten.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur			
2004 bis 2006; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
	2004	2005 ^P	2006 ^P
Bruttoinlandsprodukt, real			
Euro-Raum	2,1	1,3	2,0
Großbritannien	3,2	1,9	2,6
Vereinigte Staaten	4,2	3,4	2,9
Japan	2,7	1,9	2,0
Industrieländer insgesamt	3,2	2,4	2,5
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,1	2,2	2,0
Großbritannien	1,3	2,1	1,7
Vereinigte Staaten	2,7	3,1	2,9
Japan	-0,1	-0,1	0,3
Industrieländer insgesamt	2,0	2,2	2,1
Welthandel ¹	11,0	7,0	7,5
Rohölpreis (Brent, \$/b) ²	36,3	55	60
Dollarkurs (\$/€) ²	1,24	1,25	1,20

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, von Eurostat und nationalen Statistikämtern.
¹Waren, in Preisen und Wechselkursen von 2000. – ²Jahresdurchschnitt. – ^PEigene Prognose.

Diese Prognose setzt allerdings voraus, dass es zu keinen weiteren Preissteigerungen beim Rohöl kommt, sondern die Notierung bei 60 \$/b verharrt. Zudem gehen wir davon aus, dass die bisherigen Energiepreissteigerungen keine Zweitrundeneffekte auslösen, so dass die Geldpolitik ihren Kurs nur wenig ändern wird.

1. Überblick

1.1 Expansion setzte sich trotz Energiepreisanstieg fort

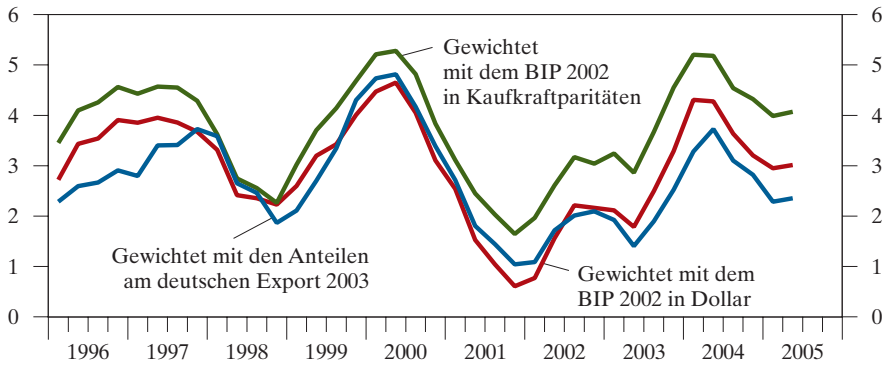
Die Weltwirtschaft wuchs auch in der ersten Jahreshälfte 2005 trotz steigender Energie- und Rohstoffpreise kräftig, wenn auch nicht mehr mit dem gleichen Schwung wie im vergangenen Jahr (Schaubild 1). Dabei blieben allerdings die Unterschiede zwischen den Ländern und Regionen groß. An der Spitze steht weiterhin China, dessen Wirtschaft unverändert mit einer Rate von gut 9 % wächst. Auf der anderen Seite des Spektrums befinden sich vor allem europäische Länder. Im Euro-Raum expandierte die Wirtschaft im ersten Halbjahr lediglich mit einer annualisierten Rate von 1,3 %, in einigen Ländern – z.B. in Italien und den Niederlanden – sank die Wirtschaftsleistung sogar vorübergehend. Kaum abgeschwächt hat sich der Zuwachs in den USA mit einer Jahresrate von knapp 3,5 %. In Japan beschleunigte sich das Wachstum auf zuletzt ähnliche Raten wie in den USA.

In vielen Ländern macht sich der gestiegene Rohölpreis mittlerweile aber dämpfend bemerkbar. Kurzfristig erreichte er mit mehr als 70 \$ einen neuen

Schaubild 1

Welt-Sozialprodukt¹

1996 bis 2005; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. –¹Gewichteter Durchschnitt der Veränderungsdaten des realen BIP von 47 Ländern. Zweites Quartal 2005 teilweise geschätzt.

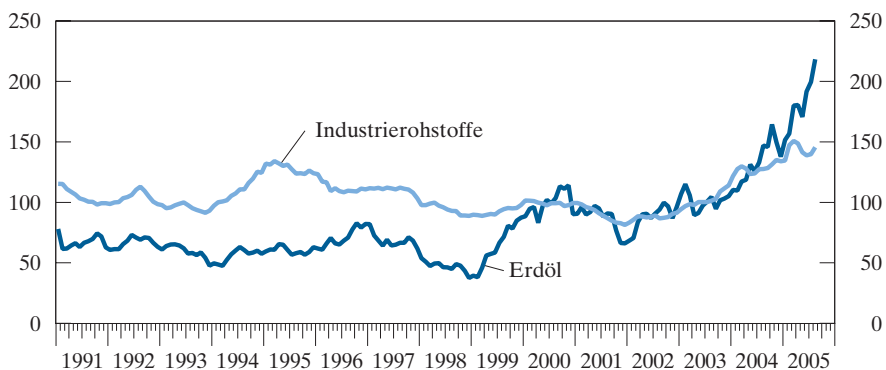
RWI
ESSEN

Höchststand. Damit hat er sich gegenüber dem Mittelwert der neunziger Jahre fast vervierfacht (Schaubild 2). Bleibt der Preis bis zum Jahresende auf dem derzeitigen Niveau von gut 60 \$, müssen die OECD-Länder, die netto knapp 10 Mrd. b Rohöl pro Jahr importieren, 2005 etwa 170 Mrd. \$ mehr dafür aufwenden als 2004, was einem Kaufkraftentzug von 0,6 % ihres BIP entspricht. Hinzu kommen weitere Belastungen durch steigende Preise für Erdgas und

Schaubild 2

Rohstoffpreise

1991 bis 2005; HWWA-Indizes auf Dollarbasis, 2000 = 100



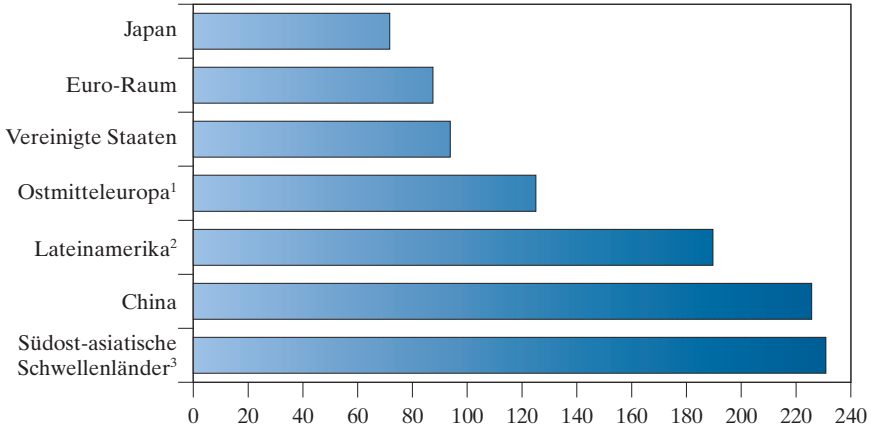
Eigene Berechnungen nach Angaben des HWWA.

RWI
ESSEN

Schaubild 3

Ölverbrauch in Relation zum BIP

2003; Mineralölverbrauch in t Rohöläquivalent bezogen auf das BIP



Eigene Berechnungen nach Angaben des IMF und der EIA. – ¹Polen, Ungarn, Slowakei und Tschechien. – ²Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko. – ³Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea, Thailand und Taiwan.



Industrierohstoffe. Härter trifft die Energieverteuerung viele Entwicklungs- und Schwellenländer, aber auch die Staaten Ostmitteleuropas, weil sie in Relation zu ihrem BIP weitaus mehr Mineralölprodukte verbrauchen als die Industrienationen (Schaubild 3). Allerdings werden die Belastungen für einige dieser Länder dadurch gemildert, dass gleichzeitig ihre Exporterlöse zunehmen, da sie in bedeutendem Umfang Rohstoffe ausführen.

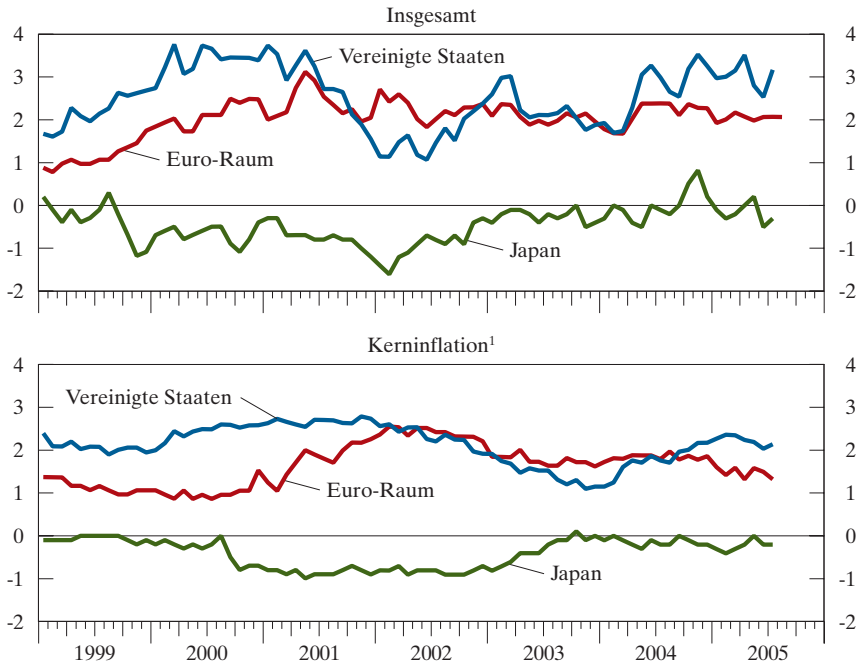
Obwohl der Preisanstieg auf den Energie- und Rohstoffmärkten nun schon einige Zeit anhält, hat er in den Verbraucherpreisen der Industrieländer vergleichsweise geringe Spuren hinterlassen (Schaubild 4). Dies liegt wohl vor allem daran, dass es nicht zu Zweitrundeneffekten bei den Löhnen kam. Dämpfend wirkte aber auch, dass die Preise für PCs, Telekommunikationseinrichtungen und -dienste weiter sanken und sich Textilien durch die Abschaffung der Importquoten für China zu Jahresbeginn in vielen Ländern deutlich verbilligten. Alles in allem änderte sich die Kernrate der Inflation bisher nur wenig. Vor diesem Hintergrund behielt die Geldpolitik in den Industriestaaten ihren Kurs im Wesentlichen bei. Die EZB ließ ihre Leitzinsen ebenso unverändert wie die *Bank of Japan*. Die *Federal Reserve Bank* setzte den Weg der Zinserhöhung in kleinen Schritten erwartungsgemäß fort. Lediglich die *Bank of England* senkte nach fünf Anhebungen ihre Zinsen wie-

Verteuerung der Rohstoffe hat in den Verbraucherpreisen nur geringe Spuren hinterlassen

Schaubild 4

Inflation im Euro-Raum, den Vereinigten Staaten und in Japan

1999 bis 2005; Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. – ¹Vereinigte Staaten und Euro-Raum: ohne Energie und Nahrungsmittel; Japan: ohne frische Nahrungsmittel.



der etwas, insbesondere weil der private Konsum zur Schwäche neigte (Bank of England 2005a: 31).

1.2 Prognose

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die Weltwirtschaft nur wenig schwächer als im abgelaufenen Halbjahr und damit im längerfristigen Vergleich immer noch kräftig expandieren wird. Dies setzt allerdings voraus, dass es zu keinen weiteren Preissteigerungen beim Rohöl kommt. Zwar gehen wir nicht mehr, wie noch in unserem vorhergehenden Bericht, davon aus, dass die Notierungen am Ölmarkt in absehbarer Zeit wieder deutlich sinken. Die Nachfrage Chinas und Indiens, aber auch der USA dürfte nämlich voraussichtlich weiterhin kräftig zunehmen und die Engpässe in den Transport- und Verarbeitungskapazitäten fortbestehen; auch ist eine spürbare Ausweitung der Förderung kurzfristig nicht zu erwarten. Unserer Prognose liegt daher zugrunde, dass der Ölpreis bei 60 \$/b verharrt, woraus sich für den Jahresdurchschnitt 2005 ein Preis von 55 \$/b ergibt.

Tabelle 2

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf 2003 bis 2006; annualisierte Raten in %								
	2003		2004		2005 ^P		2006 ^P	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
EWU	0	1,5	2,25	1,25	1,25	1,75	2,25	2
Großbritannien	2,2	3,5	3,75	2	1,75	2	2,75	3
Vereinigte Staaten	2,25	5,75	4	3,75	3,5	2,75	2,75	3
Japan	0	3	4	-0,5	3	2	2,25	1,75
Insgesamt	1,25	3,75	3,50	2,25	2,75	2,25	2,50	2,50

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – ^PEigene Prognose.

Ferner ist unterstellt, dass die bisherigen Preissteigerungen an den Energiemärkten auch künftig keine Zweitrundeneffekte auslösen. Vor diesem Hintergrund wird die Geldpolitik ihren Kurs voraussichtlich nur wenig ändern: Die *Bank of Japan* dürfte vorerst nicht von ihrer Nullzinspolitik abgehen. Die EZB wird allenfalls im Verlauf des kommenden Jahres, wenn der Aufschwung sich gefestigt hat, die Zinsen leicht anheben. Die amerikanische Notenbank dürfte hingegen mit ihren Zinsanhebungen noch eine Weile fortfahren und erst im Verlauf von 2006 das dann erreichte Niveau beibehalten.

Auch wenn der gestiegene Rohölpreis die Expansion weltweit belastet, so haben die Realwirtschaft und die Inflation bisher bemerkenswert wenig reagiert. Zum einen dürfte sich hier der sparsamere Umgang vieler Länder mit Energie auszahlen, zum anderen scheint die Rückführung der steigenden Öleinnahmen in den internationalen Wirtschaftskreislauf reibungsloser als früher zu gelingen; jedenfalls erhöht sich der Warenimport der

Rohöl exportierenden Länder kräftig. Vor diesem Hintergrund erwarten wir unter den genannten Annahmen keinen Abschwung. Vielmehr dürfte die Wirtschaft in den Industrieländern mit unveränderten Raten wachsen (Tabelle 2), wobei sich – wie hinten ausgeführt – die Expansion im Euro-Raum voraussichtlich etwas beschleunigt, die in den USA leicht verlangsamt. Da auch in

Wirtschaft in den Industrieländern dürfte mit unveränderten Raten wachsen

den Schwellenländern sowie bei den neuen EU-Mitgliedern keine große Änderung in der Wachstumsdynamik erwartet wird, gehen wir davon aus, dass das Welt-Sozialprodukt (gewichtet mit Markt-Wechselkursen) in diesem und im kommenden Jahr mit einer Rate von etwa 3 % expandiert. Für den Welthandel errechnet sich daraus erfahrungsgemäß eine Zunahme um etwa 7 % in beiden Jahren nach 11 % im Jahr 2004.

Bisher nur geringe Reaktionen der Realwirtschaft auf den kräftigen Anstieg des Ölpreises

1.3 Risiken

Diese Einschätzung ist mit zahlreichen Risiken behaftet, von denen einige schon seit Jahren die Diskussion bestimmen. Die globalen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen werden nach unserer Prognose nicht deutlich abgebaut. Der Fehlbetrag der USA insbesondere gegenüber China dürfte hoch bleiben, woran wohl auch die leichte Aufwertung der chinesischen Währung wenig ändern wird.

Ein weiteres Risiko könnte aus den weltweit sehr niedrigen Zinsen am Kapitalmarkt resultieren, die einerseits auf eine hohe Liquidität hinweisen, mit entsprechenden Gefahren für die Preisniveaustabilität, andererseits die Gefahr einer Fehlallokation von Kapital in sich bergen.

Die größten Risiken sind derzeit aber mit dem Ölpreis verbunden. Zunächst ist nicht auszuschließen, dass er weiter ansteigt. In unseren vorhergehenden Prognosen wurde die Entwicklung des Rohölmarktes zu optimistisch eingeschätzt: Vor einem halben Jahr waren wir für 2006 von einem Preis von 35 \$/b ausgegangen, nun rechnen wir mit 60 \$/b. Es besteht aber auch durchaus eine Chance auf sinkende Ölpreise. Der bisherige Anstieg wurde nämlich wohl auch durch Spekulation angeheizt (Döhrn et al. 2005: 8), und beim Platzen einer Blase kann es zu einem recht deutlichen Preisrückgang kommen.

2. Ausgewählte Regionen

2.1 Nur wenig schwächere Konjunktur in den USA

In der ersten Hälfte dieses Jahres hat sich das Wachstum in den USA nur leicht verlangsamt. Das reale BIP stieg im zweiten Vierteljahr mit einer annualisierten Rate von 3,3 % nach 3,8 % im ersten. Dabei nahm der private Konsum nahezu unverändert zu, während die Investitionen schwächer ausgeweitet wurden als zuvor. Nicht zuletzt deshalb dürften die Importe leicht zurückgegangen sein. Da die Ausfuhren im gleichen Zeitraum kräftig gestiegen sind, hat sich das Defizit im Handel mit Waren und Dienstleistungen nicht weiter vergrößert.

Die Prognose der amerikanischen Konjunktur ist allerdings mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Wie weit die verheerenden Folgen des Hurrikans „Katrina“ den privaten Konsum dämpfen und die Arbeitslosigkeit ansteigen lassen, ist derzeit mangels aussagekräftiger Zahlen nur schwer abzuschätzen. Nicht besser steht es um die möglichen positiven Impulse eines Wiederaufbaus. Deutlich dämpfende Effekte sind von den stark gestiegenen Benzinpreisen zu erwarten. Da es noch einige Zeit dauern dürfte, bis die Raffinerien wieder mit voller Kapazitäten arbeiten, ist ein rascher Rückgang überdies nicht zu erwarten.

Tabelle 3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern									
2004 bis 2006									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	2004	2005 ^P	2006 ^P	2004	2005 ^P	2006 ^P	2004	2005 ^P	2006 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	1,6	0,9	1,4	1,8	1,9	1,7	9,5	9,5	9,2
Frankreich	2,3	1,5	2,1	2,3	2,0	1,9	9,7	9,7	9,4
Italien	1,2	0,4	1,4	2,3	2,3	2,1	8,0	7,7	7,5
Spanien	3,1	2,7	3,0	3,1	3,3	3,0	11,0	9,7	9,2
Niederlande	1,7	0,9	1,7	1,4	1,5	1,3	4,6	4,8	4,6
Belgien	2,9	1,5	2,0	1,9	2,5	2,2	7,8	8,0	7,7
Österreich	2,4	2,2	2,5	2,0	2,2	1,9	4,8	5,1	4,8
Finnland	3,6	1,9	2,9	0,1	0,7	1,4	8,8	8,4	8,1
Griechenland	4,2	3,5	3,7	3,0	3,4	3,2	10,5	9,8	9,5
Portugal	1,2	0,9	1,9	2,5	1,9	1,8	6,7	7,2	6,9
Irland	4,5	4,4	4,8	2,3	2,2	2,1	4,5	4,3	4,1
Luxemburg	4,5	3,6	4,1	3,2	3,5	3,2	4,8	5,2	5,0
Euro-Raum ³	2,1	1,3	2,0	2,1	2,2	2,0	8,9	8,7	8,4
Großbritannien	3,2	1,9	2,6	1,3	2,1	1,7	4,7	4,6	4,4
Schweden	3,6	2,2	3,0	1,0	0,7	1,2	6,3	6,2	5,9
Dänemark	2,4	1,7	2,0	0,9	1,4	1,7	5,4	5,0	4,7
EU-15	2,3	1,5	2,1	2,0	2,1	1,9	8,1	7,9	7,6
Neue EU-Länder ⁴	5,1	3,8	4,1	4,1	3,0	2,5	14,3	13,7	13,4
EU	2,4	1,8	2,2	2,1	2,2	2,0	9,0	8,8	8,5
Schweiz	2,1	1,5	2,0	0,8	1,2	1,4	4,4	4,2	3,9
Norwegen	2,9	2,1	2,6	0,6	1,3	1,7	4,4	4,4	4,1
Westeuropa ³	2,3	1,5	2,1	2,0	2,1	1,9	8,0	7,7	7,5
USA	4,2	3,4	2,9	2,7	3,1	2,9	5,5	5,1	4,8
Japan	2,7	1,9	2,0	-0,1	-0,1	0,3	4,7	4,3	4,1
Kanada	2,8	2,7	3,0	1,9	2,2	1,9	7,2	6,8	6,6
Insgesamt ³	3,2	2,4	2,5	2,0	2,2	2,1	6,5	6,2	5,9

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropa (außer Schweiz): Harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ⁴Zu den Ländern vgl. Tabelle 6. – ^PEigene Prognose.

Allerdings hat sich die Ölverteuerung bislang kaum auf die Inflation ausgewirkt. Im Gegenteil: Die Preissteigerungsrate ist im Verlauf des Jahres von über 3 % auf derzeit 2,5 % sogar gefallen, die Kerninflationsrate ging von 2,3 % im Januar auf 2,1 % im Juli zurück. Bislang haben die höheren Energiekosten also kaum auf die Preise anderer Güter ausgestrahlt.

Vor diesem Hintergrund und einer anhaltenden Erholung hat die amerikanische Notenbank ihren Kurs fortgesetzt und die *federal funds rate* in zehn kleinen Schritten auf 3 ½ % angehoben. Die Kapitalmarktzinsen haben darauf

bisher allerdings kaum reagiert, so dass sich der *spread* deutlich verringert hat. Dies könnte auf zumindest nicht gestiegene Inflationserwartungen oder auf ungünstigere Konjunkturaussichten hindeuten. Derzeit dürften die niedrigen langfristigen Zinsen aber eher im Zusammenhang mit umfangreichen Käufen von Wertpapieren durch asiatische Zentralbanken, deren Devisenreserven kräftig steigen, aber auch durch private Anleger wie Pensionsfonds stehen, die ihre Portfolios umschichten.

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich aufgrund der anhaltend günstigen Konjunktur etwas verbessert. Insbesondere stiegen die Steuereinnahmen stärker als in den Haushaltsplänen veranschlagt, so dass nach Schätzungen des CBO (2005a) ein Rückgang des Defizits von 3,6 % des BIP im Fiskaljahr 2004 auf 2,7 % im laufenden Fiskaljahr zu erwarten ist, obwohl zusätzliche Ausgaben für die Militäreinsätze im Irak und in Afghanistan bewilligt wurden. Allerdings drohen erhebliche Haushaltsbelastungen durch den Hurrikan „Katrina“. Bisher beantragt wurden 52 Mrd. \$, wobei – wie erwähnt – unklar ist, ob diese Summe ausreichen wird.

Die im ersten Halbjahr günstigere Verfassung der öffentlichen Haushalte fand noch keinen Niederschlag in einem Abbau des Leistungsbilanzdefizits, wie dies unter dem Schlagwort *twin deficit* bisweilen vermutet wird. Der Zusammenhang zwischen beiden Fehlbeträgen ist empirischen Studien zufolge ohnehin nur schwach ausgeprägt (Cavallo 2005; Middendorf, Schmidt 2005).

**Verteuerung
von Mineralöl
dämpft Expansion
in den USA**

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sich das Wachstum in den USA weiter leicht verlangsamt. Zunächst dürften die nochmals gestiegenen Ölpreise auf die Kaufkraft durchschlagen und den Anstieg des privaten Konsums dämpfen. Darüber hinaus dürften die Ausfuhren etwas langsamer expandieren, weil der Dollar zuletzt real leicht aufwertete. Allerdings gibt es keine Anzeichen, dass es zu einem deutlichen Einbruch kommt: Das BIP dürfte nach 3,4 in diesem Jahr 2006 um 2,9 % steigen² (Tabelle 3).

2.2 Aufschwung in Japan gewinnt an Breite

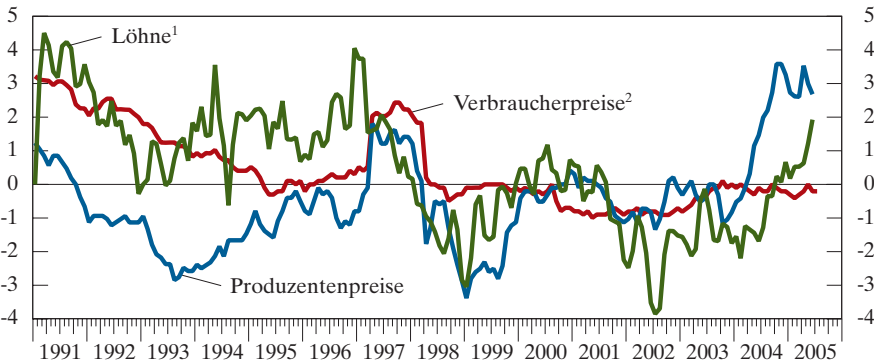
Der Aufschwung der japanischen Wirtschaft setzte sich in der ersten Hälfte dieses Jahres fort, getragen vor allem vom privaten Konsum und den Unternehmensinvestitionen. Außerdem trug im zweiten Quartal die Außenwirtschaft nach rund einem Jahr wieder zum Wachstum bei. Die öffentlichen Investitionen waren angesichts der angespannten Lage des Staatshaushalts wei-

² Nicht in der Prognose berücksichtigt sind mögliche realwirtschaftliche Effekte durch den Hurrikan „Katrina“. Das CBO (2005b) geht in einer ersten Abschätzung davon aus, dass die annualisierte Rate im zweiten Halbjahr 2005 um 0,5 bis 1 %-Punkt gedrückt werden könnte.

Schaubild 5

Preise und Löhne in Japan

1991 bis 2005; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von FERI. – ¹Gleitender Drei-Monats-Durchschnitt.
– ²Ohne frische Nahrungsmittel.



terhin rückläufig, und auch die Wohnungsbauinvestitionen sanken. Das reale BIP wuchs im ersten Halbjahr 2005 mit einer annualisierten Rate von etwa 3 % und damit kräftiger als in den meisten Prognosen erwartet. Vor diesem Hintergrund verbesserte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter; die Arbeitslosenquote erreichte im Sommer mit 4,2 % den niedrigsten Stand seit sieben Jahren.

Nicht gebrochen wurden bisher die Deflationstendenzen. Die Verbraucherpreise gingen im Verlauf des ersten Halbjahrs nochmals leicht zurück. Allerdings steigen sowohl die Erzeuger- als auch die Großhandelspreise seit mehr als einem Jahr spürbar. Zudem wurden die Monatsverdienste, die zwischen 1998 und 2004 rückläufig waren, zuletzt wieder etwas angehoben (Schaubild 5). Vor diesem Hintergrund und wegen steigender Energiepreise ist zu erwarten, dass die Deflationsphase ihrem Ende zugeht.

**Ende der Deflation
in Japan in Sicht**

Die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik dürfte sich nur wenig ändern. Die *Bank of Japan* wird wohl bei voraussichtlich nur geringer Preissteigerung vorerst bei ihrer Nullzinspolitik bleiben. Allenfalls gegen Ende von 2006 erwarten manche Beobachter einen leichten Zinsanstieg³. Auch die Finanzpolitik dürfte angesichts des immer noch hohen Haushaltsfehlbetrags und des beträchtlichen Schuldenstandes auf Konsolidierungskurs bleiben.

³ Von den 19 in der Consensus-Prognose vertretenen Institutionen erwarteten im August drei einen Zinsanstieg bis Mitte 2006. Consensus Economics (2005).

Der recht ausgeglichene, sowohl von der Inlands- als auch von der Auslandsnachfrage getragene Aufschwung dürfte sich fortsetzen. Günstigere Erwartungen in der Industrie und zunehmende Aufträge für Maschinen lassen weiterhin steigende Investitionen erwarten. Auch dürften die Konsumausgaben bei rückläufiger Arbeitslosigkeit und leicht steigenden Löhnen erneut ausgeweitet werden und die Exporte, wie die Auslandsorders andeuten, zulegen. Allerdings dürfte sich im Prognosezeitraum der Anstieg der Energiepreise dämpfend bemerkbar machen. Alles in allem halten wir für 2005 und 2006 einen jahresdurchschnittlichen Zuwachs des BIP von etwa 2 % für wahrscheinlich.

2.3 Geringere Zuwachsraten in den Schwellenländern

In *China* setzte sich die kräftige Expansion unvermindert fort; im ersten Halbjahr lag das BIP 9,5 % über dem im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Ungeachtet dessen hat sich der Preisanstieg spürbar beruhigt. Auch gelang es der Wirtschaftspolitik, den Anstieg der Bauinvestitionen, der im vergangenen Jahr die Furcht vor Überinvestitionen geweckt hatte, zu dämpfen, auch wenn der Zuwachs immer noch fast 20 % beträgt. Alles in allem weist derzeit wenig auf ein baldiges Ende des hohen BIP-Wachstums hin.

Unverändert kräftige Expansion in China

Im kommenden Jahr dürften die Exporte allerdings etwas langsamer zunehmen. Zum einen dürfte der Renminbi nach Aufhebung der festen Bindung an den Dollar leicht aufwerten, wobei die Notenbank bestrebt sein wird, große Kursausschläge zu vermeiden. Zum anderen wird sich die Textil- und Bekleidungsindustrie, die immerhin 15 % der chinesischen Ausfuhren tätigt, wie schon in der zweiten Hälfte von 2005 Importbarrieren seitens der EU und der USA gegenübersehen. Daher ist zu erwarten, dass das BIP 2006 etwas langsamer expandiert (8,0 %) als in diesem Jahr (9,5 %) (Tabelle 4).

Die Länder *Südost-Asiens* profitieren derzeit einerseits von der hohen Nachfrage Chinas, viele von ihnen leiden andererseits unter den hohen Preisen für Rohstoffe, die zu einem wesentlichen Teil Begleiterscheinung des China-booms sind. Per saldo verlangsamte sich die Konjunktur in der Region, allerdings ausgehend von außerordentlich hohen Zuwachsraten und mit deutlicher Differenzierung: Vergleichsweise kräftig blieben die Zuwächse in Indonesien und Malaysia, also Staaten mit bedeutenden Rohstoffvorkommen; am schwächsten war die Expansion in Korea, Taiwan und Thailand, die fast vollständig auf Rohstoffimporte angewiesen sind. In einigen Ländern machte sich zudem eine weltweit nachlassende Nachfrage nach elektronischen Erzeugnissen bemerkbar (ADB 2005: 5). Im kommenden Jahr dürften, wenn unsere Annahmen hinsichtlich der Rohstoffpreise zutreffen, die Belastungen etwas

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern						
2001 bis 2006; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
	2001	2002	2003	2004	2005 ^P	2006 ^P
Südost-Asien ¹	1,6	4,8	3,7	5,8	4,1	4,4
Hongkong	0,6	1,8	3,1	8,2	5,4	4,0
Indonesien	2,9	4,3	4,5	4,5	5,4	5,3
Korea	3,8	7,0	3,1	4,6	3,4	4,4
Malaysia	0,6	4,1	5,6	7,1	4,7	4,5
Philippinen	4,5	3,1	3,6	6,1	4,3	4,0
Singapur	-1,9	3,3	1,4	8,4	4,2	4,5
Taiwan	-2,2	3,9	3,3	5,7	3,3	4,2
Thailand	2,1	5,4	6,9	6,1	4,1	4,6
China	7,3	8,0	9,1	9,5	9,5	8,0
Lateinamerika ¹	0,2	0,4	1,8	5,0	3,9	3,7
Argentinien	-4,4	-10,9	8,8	9,0	7,8	4,5
Brasilien	1,3	1,9	0,5	4,9	3,7	3,5
Chile	3,4	2,2	3,7	6,1	6,0	5,0
Mexiko	-0,2	0,8	1,4	4,4	3,3	3,5
Russland	5,0	4,1	7,3	7,1	6,0	5,0
Aufgeführte Länder, exportgewichtet ²	3,4	4,7	5,5	7,2	6,0	5,4

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von *Project LINK*. – ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2003 in Dollar. – ²Mit den Anteilen am deutschen Export 2003. – ^PEigene Prognose.

nachlassen. Alles in allem erwarten wir, dass das BIP in diesem Jahr um 4,1 %, im kommenden um 4,4 % ausgeweitet wird.

Auch in *Lateinamerika* wuchs die Wirtschaft im ersten Halbjahr langsamer als 2004. Besonders prägnant war die Abschwächung in Mexiko, wo die Notenbank, wie im Übrigen auch in Brasilien, aufgrund der anziehenden Inflation die Zügel gestrafft hatte. Jedoch hat sich die Konjunktur inzwischen wieder belebt, auch dank steigender Erlöse aus dem Rohstoffexport. 2005 dürfte das BIP in der Region um knapp 4 % zunehmen, 2006 etwas weniger, in erster Linie aufgrund einer schwächeren Expansion in Argentinien.

In *Russland* setzte sich die Verlangsamung der Wachstumsdynamik trotz zunehmender Erlöse aus dem Ölgeschäft fort. Durch diese verbesserte sich Russlands Situation an den internationalen Kapitalmärkten. Sowohl die Leistungsbilanz als auch der Staatshaushalt weisen beträchtliche Überschüsse auf, wobei Letzteres die vorzeitige Tilgung von Auslandsschulden ermöglicht. Zugleich blieben die Kapazitäten im Produzierenden Gewerbe sowie im Transportsektor knapp, zumal sich der Zuwachs bei den Investitionen abschwächte. Dadurch führte der mit den hohen Öleinnahmen verbundene Anstieg des privaten Konsums zu einer Beschleunigung der Inflation. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich die Expansion in Russland verlangsamt auf 6 %

in diesem und 5 % im kommenden Jahr, bei einer Inflation von 13 % bzw. 12 %.

2.4 Konjunktur im Euro-Raum belebt sich nur zögerlich

Das Wachstum im Euro-Raum hat sich nach starkem Jahresbeginn wieder etwas abgeschwächt, auf Jahresrate hochgerechnet von 1,5 % im ersten auf 1,2 % im zweiten Quartal.⁴ Der Außenbeitrag verbesserte sich, weil die Importe wegen der schwächeren Inlandsnachfrage deutlich zurückgingen. Da die verfügbaren Einkommen durch den Ölpreisanstieg belastet wurden, nahm der private Konsum nur wenig zu. Die Investitionen sanken, doch lag dies allein an dem erneut deutlichen Rückgang der Bauinvestitionen in Deutschland, während die Ausrüstungsinvestitionen weiter zulegten.

Dabei zeigten sich große Unterschiede zwischen den Ländern wie auch im Zeitverlauf. Zu Beginn des Jahres stieg die Wirtschaftsleistung u.a. in Deutschland, Griechenland und Spanien kräftig an. Hier wuchs sie im zweiten Quartal aber deutlich schwächer bzw. sank sie sogar. In den Niederlanden und Italien schrumpfte das BIP, dort war jedoch ein kräftiges zweites Quartal zu verzeichnen. Dies könnte allerdings auch mit Problemen beim Umgang mit dem Arbeitstageffekt in den einzelnen Ländern liegen (vgl. auch European Commission 2005b: 5; EZB 2005b: 43).

Der erneut kräftige Anstieg der Rohölpreise hat bisher nicht zu einer Beschleunigung der Inflation geführt; der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex im Euro-Raum lag im August unverändert bei 2,2 %. Damit liegt er zwar seit Beginn des Jahres über der von der EZB als mit Preisstabilität vereinbar angesehenen Obergrenze von 2,0 %. Angesichts der nach wie vor schwachen Konjunktur und nur moderat steigenden Löhnen dürfte der kurzfristige Inflationsdruck jedoch gering sein. Dagegen weisen die erneute Zunahme der Geldmengenexpansion und die weiter steigende Kreditausweitung an den privaten Sektor auf mittel- bis langfristige Inflationsrisiken hin, nicht zuletzt weil mit den Wohnungsbaukrediten und Krediten an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften zwei Aggregate zunehmen, die relativ schnell nachfragewirksam werden dürften. Mithin gehen von der ersten und der zweiten Säule der Geldpolitik der EZB unterschiedliche Signale aus.

Gemessen an einem kurzfristigen Realzins nahe Null und einer Geldmengenexpansion deutlich über dem Referenzwert von 4,5 % ist die Geldpolitik im

⁴ Es ist damit zu rechnen, dass sich mit der Veröffentlichung der Zahlen für das 3. Quartal 2005 die bisher ausgewiesenen Raten in größerem Maße ändern. Zu diesem Zeitpunkt wird Eurostat bei der Berechnung der VGR auf verkettete Mengenindizes übergehen, den staatlichen Produktionswert anhand einer neuen Messgröße berechnen und Bankdienstleistungen anders berücksichtigen. Im zweiten Quartal 2005 wurde lediglich im Falle Spaniens und Deutschlands bereits die geänderte Methodik berücksichtigt. Dies hatte im Zeitraum 1992 bis 2004 zu einer im Durchschnitt um 0,1 %-Punkte höheren BIP-Rate geführt; EZB 2005a: 57.

Tabelle 5

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum					
2002 bis 2006; real; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
	2002	2003	2004	2005 ^P	2006 ^P
Privater Verbrauch	1,0	1,0	1,4	1,0	1,3
Öffentlicher Verbrauch	3,4	1,5	1,1	1,1	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	-2,2	0,7	1,3	0,9	2,3
Inlandsnachfrage	0,2	1,4	1,7	1,4	1,7
Export	2,5	0,7	6,0	3,6	6,2
Import	1,0	2,7	6,1	4,0	5,6
Bruttoinlandsprodukt	0,8	0,7	1,8	1,3	2,0

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – ^PEigene Prognose.

mer noch expansiv ausgerichtet. Dies spricht dafür, dass die EZB gegenwärtig die kurzfristigen Indikatoren stärker gewichtet und die Geldmengenentwicklung nach wie vor auf Sonderfaktoren zurückführt. Eine solche Sichtweise wird von den verschiedenen Indikatoren für die Inflationserwartungen unterstützt. Der von der EZB erstellte *Survey of Professional Forecasters* deutet darauf hin, dass die Inflationserwartungen in der kurzen Frist von Ölpreisen und Wechselkursen bestimmt werden, aber langfristig mit 1,9 % dem Ziel der EZB entsprechen. Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB die Zinsen noch einige Zeit auf dem derzeitigen Niveau belassen und erst bei einer weiteren Belebung der Konjunktur damit beginnen, sie anzuheben. Am Ende des Prognosezeitraums erwarten wir einen Leitzins von 2,5 %.

Immerhin fünf Länder der EWU (Deutschland, Frankreich, Italien, Griechenland und Portugal) dürften 2005 gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt verstoßen. Nach dessen Anpassung ist der Druck auf die Mitgliedsländer, die Neuverschuldung zurückzufahren, gesunken, da diejenigen Mitgliedstaaten, die die Defizitgrenze von 3 % des BIP aufgrund von außergewöhnlichen Umständen oder einer schweren Rezession überschreiten, mehr Zeit haben, die Neuverschuldung zu senken⁵. Vor diesem Hintergrund ist nicht zu erwarten, dass die Finanzpolitik größere Anstrengungen unternimmt, die Fehlbeträge zu vermindern. Wir gehen davon aus, dass sie im Prognosezeitraum in etwa neutral ausgerichtet bleibt. Damit dürfte die Defizitquote im Euro-Raum unverändert knapp unter 3 % liegen.

**Keine Fortschritte
bei der Haushalts-
konsolidierung
im Euro-Raum**

Im Prognosezeitraum dürfte sich das Wachstum leicht verstärken. Der private Konsum wird voraussichtlich etwas kräftiger expandieren, da sich die Be-

⁵ Des Weiteren werden bei der Beurteilung der Neuverschuldung Zahlungen im Rahmen von Entwicklungshilfe, F&E-Ausgaben sowie Kosten im Zusammenhang mit der „Europäischen Vereinbarung“ gesondert berücksichtigt.

schäftigungsaussichten allmählich aufhellen dürften. Belastet werden die Verbraucher aber durch die höheren Energiepreise. Der Export profitiert wohl weiterhin von einem günstigen weltwirtschaftlichen Umfeld und dem nur geringen Anstieg der Lohnstückkosten, durch den sich die Wettbewerbsfähigkeit verbessert, zumal wir beim Wechselkurs keine größeren Änderungen unterstellen. Ein leichter Anstieg wird auch bei den Ausrüstungsinvestitionen erwartet. Die Gewinnsituation der Unternehmen hat sich spürbar verbessert, und die Finanzierungsbedingungen sind außerordentlich günstig. Anderer-

**Geringer Anstieg
der Lohnstück-
kosten verbessert
Wettbewerbs-
fähigkeit**

seits ist jedoch die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt wieder zurückgegangen. Die Bauinvestitionen dürften ebenfalls etwas stärker zulegen, da der Rückgang in Deutschland unserer Einschätzung nach ausläuft⁶. Allerdings besteht die Gefahr, dass die Hausse an den Immobilienmärkten z.B. in Spanien und Frankreich abrupt endet und dort die Nachfrage wegbricht.

Alles in allem erwarten wir für den Euro-Raum für 2005 einen Zuwachs des BIP um 1,3 %, für 2006 um 2,0 % (Tabelle 5). Die Arbeitslosenquote dürfte schon in diesem Jahr leicht, auf 8,7 %, sinken, für 2006 erwarten wir im Jahresdurchschnitt eine Quote von 8,4 %.

2.5 Britische Wirtschaft überwindet kurzzeitige Schwäche

In Großbritannien hat sich der Anstieg des realen BIP in der ersten Jahreshälfte 2005 auf (annualisiert) 1,8 % abgeschwächt nach 2,0 % im zweiten Halbjahr 2004. Insbesondere der private Konsum expandierte äußerst mäßig, was auf einen deutlichen Anstieg der Sparquote zurückzuführen sein dürfte. Anscheinend waren die privaten Haushalte bemüht, ihre Schuldenlast zu reduzieren, die zuletzt auf rund 150 % des verfügbaren Einkommens gestiegen war. Aber auch die Investitionstätigkeit nimmt inzwischen kaum noch zu, nach revidierten Angaben war sie zudem bereits im vergangenen Jahr deutlich schwächer gewesen als zunächst angenommen. Da auch die Exporte nur mäßig zulegten, wurde die Expansion fast ausschließlich vom Staatsverbrauch getragen, der aufgrund umfangreicher Infrastrukturinvestitionen kräftig zunahm.

Mit Blick auf die schwächere Konjunktur und wegen des abnehmenden Preiserhöhungsspielraums der Unternehmen hat die *Bank of England* im August erstmals nach 1½ Jahren, in denen sie die Zinsen in fünf Schritten um insgesamt 1,25 % angehoben hatte, die *repo-rate* um 25 Basispunkte gesenkt. Ausschlaggebend war wohl auch, dass die Preissteigerung im Immobilienbereich –

⁶ Berechnungen in European Commission (2005a: 17) zeigen, dass selbst in dem sehr unrealistischen Fall, der gesamte von 1992 bis 1997 aufgebaute Kapitalstock in Deutschland sei eine „Überinvestition“ gewesen, der Überhang schon 2002 abgebaut gewesen wäre.

gemessen am *Nationwide House Price Index* – im Juli auf 2,6 % und damit den niedrigsten Wert seit neun Jahren zurückgegangen war. Bei dem derzeitig immer noch kräftigen Anstieg der verfügbaren Einkommen ist es allerdings insbesondere für Erstkäufer wieder erschwinglicher geworden, sich ein Haus zu kaufen, was bereits zu einem leichten Anstieg der Hypothekenkredite geführt hat (Bank of England 2005b: 5). Da zudem die Inflationsrate, gemessen am Konsumentenpreisindex, im Juli auf 2,3 % und damit über den Zielwert der *Bank of England* stieg, dürfte diese die Zinsen vorerst nicht weiter senken.

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich in diesem Jahr bislang nicht verbessert, da der schwache Konsum zu geringeren Steuereinnahmen führte. Nach derzeitigem Stand dürfte die *golden rule* ohne Sparmaßnahmen nicht erfüllt werden.⁷ Der für das nächste Jahr vorgesehene *Comprehensive Spending Review*, in dessen Rahmen alle Ausgaben umfassend überprüft werden und der die verbindliche Grundlage für Budgeteinschnitte bildet, wurde allerdings angesichts der schwächeren Konjunktur auf 2007 verschoben. Somit ist zu bezweifeln, dass es zu Konsolidierungsschritten kommt, so dass die Finanzpolitik vorerst weiter die Konjunktur stützen und das Defizit nicht nennenswert sinken dürfte.

**Belebung des
Konsums trägt
Expansion in
Großbritannien**

Insgesamt stehen die Chancen nicht schlecht, dass die britische Wirtschaft im Prognosezeitraum wieder etwas stärker wächst. Das Konsumentenvertrauen hat sich zuletzt trotz der Terroranschläge in London stabilisiert. Da zudem die verfügbaren Einkommen im Gegensatz zum vergangenen Jahr nicht durch Steuererhöhungen belastet werden, dürfte der private Konsum sich selbst dann wieder beleben, wenn sich der Anstieg der Sparquote fortsetzt. Da die Verschuldung der Unternehmen im historischen Vergleich immer noch sehr hoch ist – sie betrug jüngst 31 % des Börsenwertes und lag damit deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen 18 Jahre (Bank of England 2005b: 8) – dürften die Investitionen vorerst nur verhalten steigen. Darauf deuten auch die zuletzt leicht gesunkenen Vertrauensindikatoren im Unternehmensbereich hin. Andererseits dürfte der Außenhandel zunehmend von der vergangenen Abwertung des Pfundes sowie der geringen Steigerung der Lohnstückkosten profitieren. Insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg des realen BIP um 1,9 % in diesem Jahr und um 2,6 % im Jahr 2006.

2.6 Anhaltend lebhaft Expansion in den neuen EU-Ländern

Die Verlangsamung der Konjunktur in den neuen EU-Ländern im Verlauf von 2004 kam in diesem Jahr zum Stillstand. Im ersten Quartal 2005 wuchs die

⁷ Nach der selbst auferlegten *golden rule* dürfen über den Konjunkturzyklus nur Schulden aufgenommen werden, um Investitionen zu finanzieren. Nach dem Urteil des Finanzministeriums dauert der gegenwärtige Zyklus bis 2006; United Kingdom Treasury 2005.

Tabelle 6

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in den neuen EU-Ländern¹									
2004 bis 2006									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ²		
	2004	2005 ^P	2006 ^P	2004	2005 ^P	2006 ^P	2004	2005 ^P	2006 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	5,4	3,3	4,0	3,5	3,0	2,5	18,8	18,0	17,5
Tschechien	4,4	4,0	4,0	2,8	1,5	2,0	8,3	8,0	8,0
Ungarn	4,2	3,5	3,5	6,8	4,0	2,0	5,9	5,5	5,5
Slowakei	5,5	5,0	5,0	7,6	3,0	3,0	18,0	17,5	17,0
Slowenien	4,6	3,5	3,5	3,6	3,0	3,0	6,0	6,0	6,0
Estland	6,1	6,5	6,0	3,1	4,0	3,0	9,7	9,0	8,5
Lettland	8,5	7,0	6,5	6,2	5,6	5,5	10,4	9,5	9,0
Litauen	7,0	6,5	6,0	1,2	2,5	2,0	9,1	9,0	8,5
Insgesamt ³	5,1	3,8	4,1	4,1	3,0	2,5	14,3	13,7	13,4

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. – ¹Zypern und Malta wegen des geringen Anteils am Gewicht nicht erfasst. – ²Standardisiert. – ³Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2003 in Dollar, Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen. – ^PEigene Prognose.

Wirtschaft mit einer annualisierten Rate von etwa 4 %, insbesondere weil sich die Expansion in Polen beschleunigte.

Getragen wurde die Konjunktur in den meisten Ländern vom privaten Konsum, vor allem in Tschechien und Ungarn außerdem vom Export. Dort verbesserte sich – im Gegensatz zu den anderen Ländern – auch die Leistungsbilanz. Die Investitionen wurden nur wenig ausgeweitet, trotz der zumeist niedrigen Zinssätze und hohen Unternehmensgewinne. Die Gründe für die geringe Zunahme der Exporte und der Investitionen sind vielschichtig. Neben der schwächeren Nachfrage aus den alten EU-Ländern, den beträchtlich erhöhten Erdölkosten und der Aufwertung der nationalen Währungen spielt auch die Intensivierung des Wettbewerbs aufgrund des EU-Beitritts eine Rolle. Auch verschlechterten sich mit dem Fall der Textilquoten Chinas die Absatzmöglichkeiten der Bekleidungsindustrie.

Hinzu kommt, dass die Arbeitskosten zunehmen. Zwar kann bei weitem noch nicht von einer Angleichung der Löhne an die in der EU-15 die Rede sein, jedoch sind die Kostenvorteile der osteuropäischen Länder geringer geworden (Kasten 1). Daher wird mittlerweile die Produktion arbeitsintensiver Güter einfacher Qualität zunehmend aus den neuen EU-Ländern in die südosteuropäischen Länder oder nach China verlagert.

Die Inflationsraten, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex, waren 2004 in vielen Ländern insbesondere deshalb angestiegen, weil indirekte

Kasten 1

Sinkender Wettbewerbsvorteil der neuen EU-Länder

Niedrige Lohnkosten werden allgemein als ein wichtiger Standortvorteil der neuen EU-Länder betrachtet. In der Tat betragen die Stundenlöhne in dieser Region nur etwa ein Drittel bis ein Zehntel der deutschen. Allerdings hat sich ihr Kostenvorteil im Laufe der Jahre verringert. So machten die Arbeitskosten je Stunde in Lettland, wo sie unter den hier betrachteten Ländern am niedrigsten sind, 2003 8,5 % der deutschen aus, 1995 hatte diese Relation noch bei 6,6 % gelegen. In Slowenien, einem Land mit relativ hohen Kosten, verschlechterte sich die Relation von 30,8 % auf 37,7 %.

Entscheidend bei der Beurteilung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit sind in diesem Zusammenhang aber die Lohnstückkosten, also das Verhältnis der Arbeitskosten zur produzierten Menge. Bei gesamtwirtschaftlicher Betrachtung werden diese zumeist berechnet, indem man die nominalen Arbeitskosten auf das reale BIP bezieht¹. Ein internationaler Vergleich dieser Kennziffer ist jedoch aus theoretischer wie aus empirischer Sicht problematisch.

Aus theoretischer Perspektive ist unter anderem zu beachten, dass die Produktivität in einer Volkswirtschaft nicht nur durch den technischen Fortschritt bestimmt wird, sondern dass sie ganz wesentlich auch das Ergebnis unternehmerischer Entscheidungen ist, die wiederum von den Lohnkosten beeinflusst werden. Hohe Löhne lassen die Unternehmen eine kapitalintensivere Produktionstechnologie wählen oder besonders arbeitsintensive Tätigkeiten ins Ausland verlagern. Sie führen zur Entlassung weniger produktiver Arbeitskräfte oder zum Ausscheiden weniger produktiver Unternehmen aus dem Markt („Entlassungsproduktivität“; SVR 2003: TZ 361). All dies erhöht die Produktivität und führt zu sinkenden Lohnstückkosten.

Aus methodischer Sicht führt insbesondere die Wahl der realen Bruttowertschöpfung als Indikator der Produktionsleistung dazu, dass die Unterschiede in den Lohnstückkosten auch von der Wahl des Basisjahres und von den dort herrschenden Wechselkursen abhängen (Hinze 1998: 61f.). Hinzu kommt, dass Lohnstückkostenvergleiche durch Unterschiede in der Wirtschaftsstruktur beeinflusst werden. Um Verzerrungen durch diese Faktoren auszuschließen, sollten keine Niveaus von Lohnstückkosten verglichen werden, sondern lediglich deren Veränderungen im Zeitverlauf (Görzig 1998: 692).

Die Veränderung der Lohnstückkosten lässt sich in drei Komponenten aufspalten: Die Veränderung der Arbeitskosten (Löhne je Arbeitnehmer), der Produktivität (BIP je Erwerbstätigen) und des Wechselkurses. Die Tabelle stellt diese drei Komponenten für die neuen EU-Länder in Osteuropa sowie in Deutschland für die Gesamtwirtschaft und das Produzierende Gewerbe (ohne Baugewerbe) dar.

In allen betrachteten Ländern wuchsen die Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft und – mit einer Ausnahme – auch im Produzierenden Gewerbe rascher als in Deutschland. Dazu trug vor allem bei, dass sich die Löhne je Arbeitnehmer in allen neuen EU-Ländern zwischen 1995 und 2003 mehr als verdoppelten, was durch eine höhere Produktivität nur zum Teil wettgemacht werden konnte. Hinzu kamen Veränderungen des Wechselkurses, die die Wirkungen zum Teil abmilderten, zum Teil aber auch verstärkten. So zeigen sich im Vergleich der Länder recht unterschiedliche Muster.

Mehr als verdoppelt haben sich die Lohnstückkosten in Litauen, obwohl hier die Arbeitskosten im Vergleich der ostmitteleuropäischen Länder eher durchschnittlich, die Produktivität sogar überdurchschnittlich stieg. Allerdings erfuhr das Land eine deutliche Aufwertung seiner Währung. Umgekehrt war der Anstieg der Lohnstückkosten in Slowenien am geringsten, in der Industrie sogar schwächer als in Deutschland, dies aber wesentlich aufgrund der deutlichen Abwertung seiner Währung. Bei alledem war im Produzierenden Gewerbe der Anstieg der Lohnstückkosten im Allgemeinen geringer als in der Gesamtwirtschaft, lediglich die Slowakei bildet hier eine Ausnahme.

¹Damit die Relation nicht durch Unterschiede in der Selbständigenquote verzerrt wird, wird hier der Lohn je Arbeitnehmer auf das BIP je Erwerbstätigen bezogen.

Die neuen EU-Länder haben einen Teil ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland eingebüßt, wenngleich das Kostenniveau dort nach wie vor beträchtlich niedriger sein dürfte. Es ist zu erwarten, dass sich diese Angleichung bei den Lohnstückkosten fortsetzt, zumal viele dieser Länder inzwischen dem EWS II angehören, wodurch ihre Möglichkeiten geringer sind, überdurchschnittliche Kostensteigerungen durch eine Abwertung auszugleichen. Allerdings wäre eine solche Kostenkonvergenz durchaus im Sinne der europäischen Integration, steht dahinter doch eine Konvergenz der Einkommensniveaus.

Veränderung der Lohnstückkosten und ihrer Komponenten

1995 bis 2003; Veränderung in %

Land	Lohnstückkosten	Veränderung		
		Wechselkurs	Löhne	Produktivität
Gesamtwirtschaft				
Deutschland	-2	-4	11	8
Tschechien	84	10	108	23
Estland	56	-5	181	71
Lettland	49	11	110	56
Litauen	101	51	131	74
Ungarn	52	-34	186	25
Polen	29	-24	162	54
Slowenien	7	-34	123	37
Slowakei	31	-9	100	39
Produzierendes Gewerbe ¹				
Deutschland	-8	-4	19	23
Tschechien	54	10	96	40
Estland	30	-5	182	106
Lettland	23	11	94	74
Litauen	79	51	135	98
Ungarn	10	-34	144	47
Polen ²	2	-24	152	87
Slowenien	-14	-34	123	71
Slowakei	46	-9	114	33

Eigene Berechnungen nach Eurostat. – ¹Ohne Baugewerbe. – ²Einschließlich Bau, Angaben für 2002.

Allmähliche Besserung am Arbeitsmarkt in den neuen EU-Ländern

Steuern erhöht wurden. Daher hat der Preisauftrieb in diesem Jahr erwartungsgemäß wieder nachgelassen, trotz der höheren Energiepreise. Auf dem Arbeitsmarkt zeigen sich Anzeichen einer Besserung. In allen Ländern außer Slowenien sank die Arbeitslosenquote. Im Durchschnitt betrug sie im ersten Halbjahr 2005 13,7 % gegenüber 14,3 % im Vorjahr, womit sie im Vergleich zur EU-15 gleichwohl hoch war.

Die Defizite der öffentlichen Haushalte Ungarns, Polens, der Slowakei und Tschechiens überschreiten die im Maastrichter Vertrag festgelegte Grenze von 3 % des BIP. Mit Blick auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt wurden die Länder seitens der EU-Kommission aufgefordert, Konsolidierungsmaßnahmen zu ergreifen. Allerdings halten wir es schon angesichts der 2006 in vielen Ländern anstehenden Wahlen für wenig wahrscheinlich, dass es zu deutlichen Einschnitten kommt, die die Konjunktur dämpfen würden.

Alles in allem erwarten wir, dass das BIP in den neuen EU-Ländern in diesem Jahr um 3,8 % und im nächsten um 4,1 % wächst. Getragen wird die Expansion im Wesentlichen von der Inlandsnachfrage, insbesondere den privaten Konsumausgaben, die aufgrund der erwarteten Zunahme der Beschäftigung deutlich zulegen dürften. Bei den Exporten spricht eine lebhaftere Konjunktur in der EU-15 für einen kräftigeren Anstieg als zuletzt.

Literatur

- ADB – Asian Development Bank (ed.) (2005), *Asian Development Outlook 2005*. Update. Manila.
- Bank of England (ed.) (2005a), Monetary Policy Committee. Minutes and Press Notices. London.
- Bank of England (ed.) (2005b), *Inflation Report August 2005*. London.
- Cavallo, M. (2005), Understanding the Twin Deficits: New Approaches, New Results. *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* 2005 (16).
- CBO – Congressional Budget Office (2005a), *The Budget and Economic Outlook*. An Update. August 2005. Washington, DC. Internet: www.cbo.gov/ftpdocs/66xx/doc6609/08-15-OutlookUpdate.pdf, Download vom 15.9.2005.
- CBO – Congressional Budget Office (2005b), *Macroeconomic and Budgetary Effects of Hurricane Katrina*. September 6th, 2005. Washington, DC. Internet: www.cbo.gov/ftpdocs/66xx/doc6627/09-06-ImpactKatrina.pdf, Download vom 15.9.2005.
- Consensus Economics (ed.) (2005), *Consensus Forecasts*. August. London.
- Döhrn, R., M. Frondel, Ch.M. Schmidt und T. Schmidt (2005), Hoher Ölpreis – kein Grund für Aktionismus. RWI: Positionen #3 vom 15. September 2005. Internet: www.rwi-essen.de/positionen.
- European Commission (ed.) (2005a), *Quarterly Report on the Euro Area*. 2005 (1). Brüssel.
- European Commission (ed.) (2005b), *Quarterly Report on the Euro Area*. 2005 (2). Brüssel.
- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2005a), *Monatsberichte* 2005 (Juni).
- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2005b), *Monatsberichte* 2005 (August).
- Görzig, B. (1998), Wettbewerbsfähigkeit und Lohnstückkosten in der Strukturanalyse. *Mitteilungen aus der Arbeitsmarkt und Berufsforschung* 31: 690–696.
- Hinze, J. (1998), *Aussagefähigkeit internationaler Arbeitskostenvergleiche*. Baden-Baden: Nomos.
- Middendorf, T. and T. Schmidt (2005), Characterizing Movements of the U.S. Current Account Deficit. In INFER (ed.), *Current Account Determination and Policy Implications: What Have We Learned?* 2nd INFER Workshop on International Economics. Berlin: VWF, 4–19.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2003), *Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren*. Jahresgutachten 2003/04. Stuttgart: Metzler-Poeschel.
- United Kingdom Treasury (ed.) (2005), *Budget Report 2005*. London.