

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

**Article**

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Nachlassende Expansion

RWI Konjunkturberichte

**Provided in Cooperation with:**

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Döhrn, Roland; Brüstle, Alena; Middendorf, Torge; Schmidt, Torsten (2006) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Nachlassende Expansion, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 57, Iss. 2, pp. 83-108

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/61062>

**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: Nachlassende Expansion<sup>1</sup>**

### **Kurzfassung**

Die Weltwirtschaft wuchs im ersten Halbjahr 2006 weiterhin kräftig, hat aber etwas an Schwung verloren. In den USA und Japan wurden die Zuwächse dabei spürbar geringer, im Euro-Raum hingegen gewann der Aufschwung deutlich an Stärke. Bei alledem stiegen die Verbraucherpreise insgesamt gesehen immer noch recht moderat. Die Teuerung war im Wesentlichen unmittelbar auf die höheren Preise für Energie und Rohstoffe zurückzuführen. In den USA jedoch hat mittlerweile auch die Kerninflation zugenommen und im Euro-Raum die Inflationserwartungen.

Wir gehen daher davon aus, dass die EZB ihre Leitzinsen weiter anhebt. Für die USA unterstellen wir hingegen aufgrund der sich dort abschwächenden Konjunktur und der Risiken auf den Immobilienmärkten einen unveränderten Zins. Bezüglich der Rohstoffpreise basiert unsere Prognose auf der Annahme, dass sie nur leicht sinken werden und im langfristigen Vergleich hoch bleiben.

Die Konjunktur in den Industrieländern wird sich unserer Einschätzung nach unter diesen Bedingungen etwas abschwächen, in den USA ausgeprägter als im Euro-Raum. Hier dürfte der kräftige Aufschwung noch eine zeitlang anhalten, da er vor allem von der Inlandsnachfrage, insbesondere anziehenden Ausrüstungsinvestitionen getragen ist. Auch für Großbritannien erwarten wir ein Anhalten. In den USA hingegen dürften nachgebende Preise auf dem Immobilienmarkt die Expansion belasten. Ein Abdriften in eine Rezession sehen wir aber nicht.

In den Schwellenländern, in denen das Wachstum im ersten Halbjahr 2006 vielfach kräftiger war als erwartet, zeichnet sich ebenfalls eine etwas schwächere Expansion ab.

Für das Weltsozialprodukt (in Dollar zu Markt-Wechselkursen gerechnet) erwarten wir für dieses Jahr einen Anstieg um 3,5%, für das kommende um 3,0%. Der Welthandel (Waren) wird voraussichtlich um 8 bzw. 7% zulegen. Als wesentliches Risiko sehen wir, dass sich die globalen Ungleichgewichte gemäß unserer Prognose nicht verringern. Dadurch besteht weiterhin die Gefahr, dass der Dollar kräftig und abrupt abwertet.

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 15. September 2006. Wir danken Julia Hornke für die Mitarbeit. Ferner gilt unser Dank Wim Kösters, Günter Schäfer und Joachim Schmidt für kritische Anmerkungen zu einer früheren Fassung des Berichts sowie Anette Hermanowski, Frank Jacob, Waltraud Lutze und Thomas Michael für die technische Unterstützung der Arbeiten.

Tabelle 1

<b>Eckwerte zur internationalen Konjunktur</b>			
2005 bis 2007; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
	2005	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>
<b>Bruttoinlandsprodukt, real</b>			
Euro-Raum	1,4	2,5	2,2
Großbritannien	1,9	2,6	2,9
USA	3,2	3,4	2,8
Japan	2,6	2,7	2,1
Industrieländer insgesamt	2,4	2,9	2,5
<b>Verbraucherpreise</b>			
Euro-Raum	2,2	2,3	2,3
Großbritannien	2,1	2,2	1,9
USA	3,4	3,9	3,2
Japan	-0,3	0,5	1,0
Industrieländer insgesamt	2,3	2,5	2,4
Welthandel <sup>1</sup>	7,5	8,0	7,0
Rohölpreis (Brent, \$/b) <sup>2</sup>	54,6	68	65
Dollarkurs (\$/€) <sup>2</sup>	1,24	1,28	1,28

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, von Eurostat und nationalen Statistikämtern.  
 –<sup>1</sup>Waren, in Preisen und Wechselkursen von 2000. –<sup>2</sup>Jahresdurchschnitt. –<sup>P</sup>Eigene Prognose.

## 1. Überblick

### 1.1 Mit weniger Schwung

Die Weltwirtschaft hat im Verlauf des ersten Halbjahres 2006 etwas von ihrem Schwung verloren, im längerfristigen Vergleich wuchs sie aber kräftig (Schaubild 1). Dabei hat sich das regionale Profil verschoben: In den USA und Japan waren die Zuwächse zuletzt spürbar geringer als zu Beginn des Jahres. Ebenfalls abgeschwächt, wenn auch nur wenig, haben sie sich in den neuen EU-Ländern, in Russland und in vielen Ländern Lateinamerikas. Im Euro-Raum hingegen gewann der Aufschwung deutlich an Stärke. Beschleunigt hat sich zudem das ohnehin kräftige Wachstum in China.

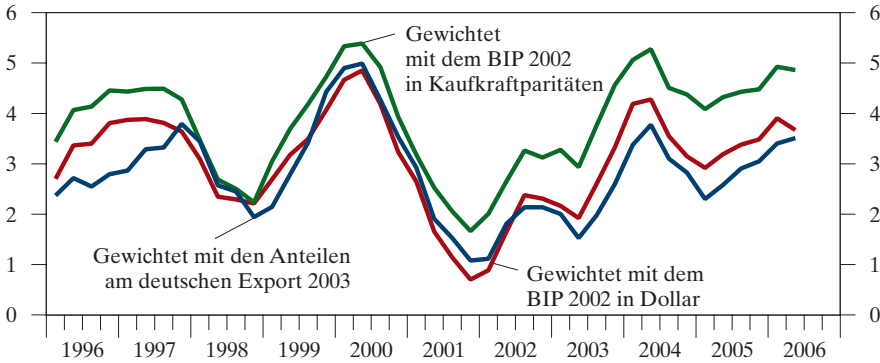
#### Gestiegene Inflations- erwartungen

Bei alledem stiegen die Verbraucherpreise immer noch vergleichsweise moderat (Schaubild 2). Im Euro-Raum liegt die Teuerung zwar nach wie vor über dem Ziel der EZB, jedoch hat sich der Abstand kaum verändert; zuletzt ist er sogar etwas kleiner geworden. Die Kerninflation ist seit Anfang 2005 in der Tendenz rückläufig. In den USA ist der Verbraucherpreisanstieg deutlicher ausgeprägt, und hier hat sich zuletzt auch die Kerninflation beschleunigt. Zwar liegt die Preissteigerung immer noch im Rahmen dessen, was früher bei hoher gesamtwirtschaftlicher Auslastung zu beobachten war. Jedoch haben sich die Inflationserwartungen, gemessen an der *Consen-*

Schaubild 1

**Welt-Sozialprodukt<sup>1</sup>**

1996 bis 2006; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. – <sup>1</sup>Gewichteter Durchschnitt der Veränderungsdaten des realen BIP von 47 Ländern. Zweites Quartal 2006 teilweise geschätzt.

RWI  
ESSEN

*sus*-Prognose, deutlich erhöht. Auch in Japan steigt der Verbraucherpreisindex inzwischen wieder, jedoch gibt es nach der jüngsten Revision der Statistik immer noch Zweifel, ob die Deflation dauerhaft überwunden ist.

Bislang ist die Inflation vor allem unmittelbar auf den Preisanstieg bei Energieträgern und Rohstoffen zurückzuführen. Der HWWA-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe erreichte im August einen mehrjährigen Höchststand (Schaubild 3). Beim *Rohöl* kletterte die Notierung (Brent) Anfang August kurzzeitig auf 78 \$/b. Dies war allerdings – wie in jüngster Zeit häufig<sup>2</sup> – durch politische Risiken und Probleme bei der Förderung beeinflusst. Seit Beginn des Waffenstillstands im Libanon hat der Preis wieder spürbar nachgegeben, er liegt aber immer noch über dem Niveau vom Jahresanfang. Bei *Industrierohstoffen* ist die Situation kaum anders. Sie verteuerten sich bis August gegenüber dem Jahresende 2005 im Durchschnitt um 30%. Insbesondere bei Kupfer, einem wichtigen Einsatzstoff der Elektronikindustrie, und bei Nickel, einem wichtigen Stahlveredler, stiegen die Notierungen auf ein bisher nicht erreichtes Niveau. Eisenerz und Schrott verteuerten sich im Jahresverlauf erneut. Selbst bei agrarischen Rohstoffen, die sich seit Beginn der neunziger Jahre in der Tendenz verbilligt hatten, war zuletzt ein spürbarer Preisanstieg festzustellen.

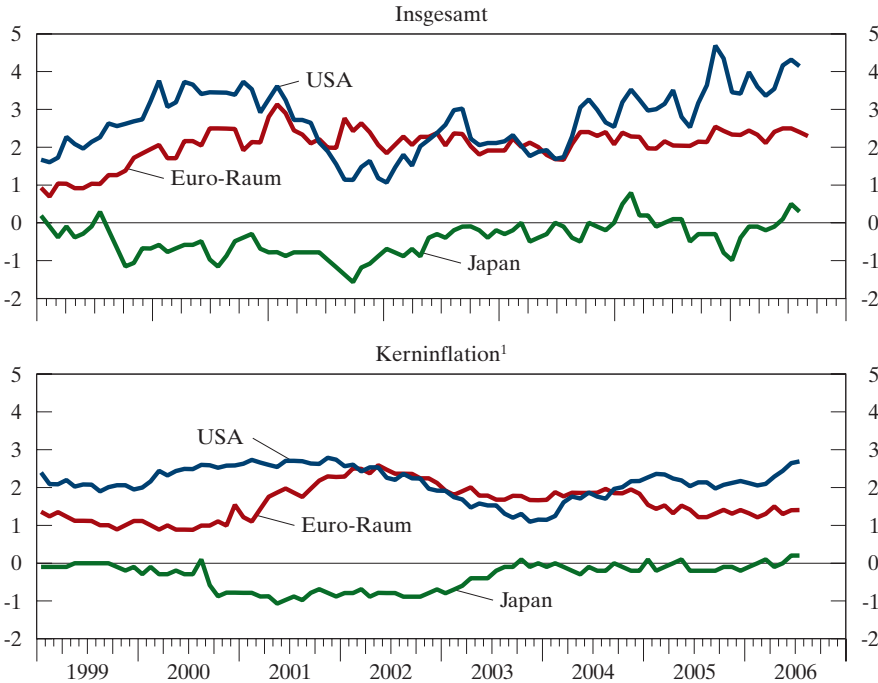
Dass es angesichts dessen nicht zu einer noch kräftigeren Inflation kam, dürfte im Wesentlichen an zwei Faktoren liegen, die nicht unabhängig voneinander

<sup>2</sup> Einen Überblick über wichtige Ereignisse, die den Rohölpreis in den vergangenen drei Jahren beeinflussten, geben Penm/Kinsella 2006: 303.

Schaubild 2

**Inflation im Euro-Raum, in den USA und in Japan**

1999 bis 2006; Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



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

RWI  
ESSEN

zu sehen sind. Zum einen stiegen mit der zunehmenden Globalisierung die Einfuhren aus „Niedrigkostenländern“ beträchtlich, was dazu beitrug, dass sich die Importe der Industrieländer von Fertigwaren beträchtlich verbilligten. Für die USA schätzen zwar Kamin et al. (2004) den Einfluss der zunehmenden Importe aus China auf die Inflation als bisher gering ein. Für den Euro-Raum, in dem zuletzt fast die Hälfte der Drittlandseinfuhren von verarbeiteten Waren aus „Niedrigkostenländern“ stammten, stellt die EZB (2006a: 61–63) hingegen spürbar dämpfende Wirkungen auf die Teuerung fest<sup>3</sup>. Zum anderen beschleunigte sich bisher – anders als in den siebziger und achtziger Jahren – der Lohnanstieg nicht (Schaubild 4). Dabei mag eine Rolle spielen, dass sich keine allzu hohen Inflationserwartun-

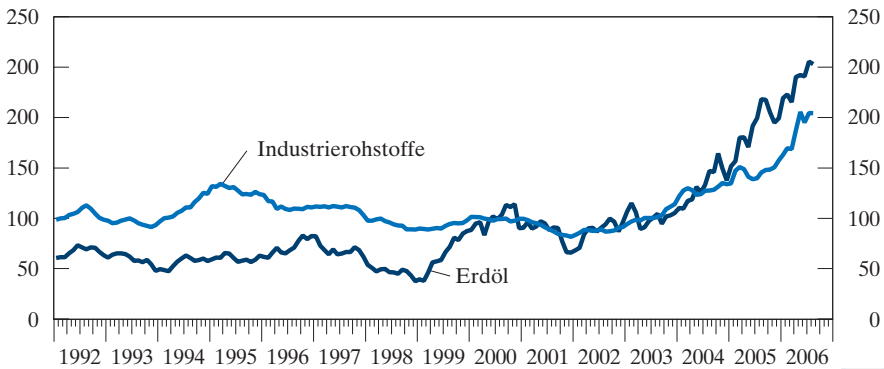
Verbilligte  
Einfuhren von  
Fertigwaren  
dämpfen Inflation

<sup>3</sup> Zum Einfluss der Importpreise auf die deutsche Inflation vgl. S. 132ff.

Schaubild 3

**Rohstoffpreise**

1992 bis 2006; HWWA-Indizes auf Dollarbasis, 2000 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben des HWWA.



gen bildeten; allerdings dürfte der Lohnanstieg auch durch den wachsenden internationalen Wettbewerb gedämpft worden sein.

Vor diesem Hintergrund sah sich die Geldpolitik bisher nicht zu scharfen Bremsmanövern genötigt, sondern sie hob ihre Leitzinsen langsam an. In den USA dürfte sie nach 14 Zinsschritten von jeweils 0,25%-Punkten in zwei Jahren mittlerweile neutral ausgerichtet sein. Die Notenbank steht nun vor dem Problem, dass sich die Expansion einerseits abflacht, die Inflationserwartungen andererseits gestiegen sind. Die EZB hob ihren Leitzins bisher drei Mal um 0,25%-Punkte an; hier ist die Geldpolitik immer noch als akkommodierend einzuschätzen. Allerdings dürfte sich – wie auch in Großbritannien – die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung weiter erhöhen, was für sich genommen die Inflationsrisiken zunehmen lässt. Die japanische Notenbank rückte von ihrer Null-Zins-Politik ab.

**1.2 Wachstum der Weltwirtschaft verliert an Tempo**

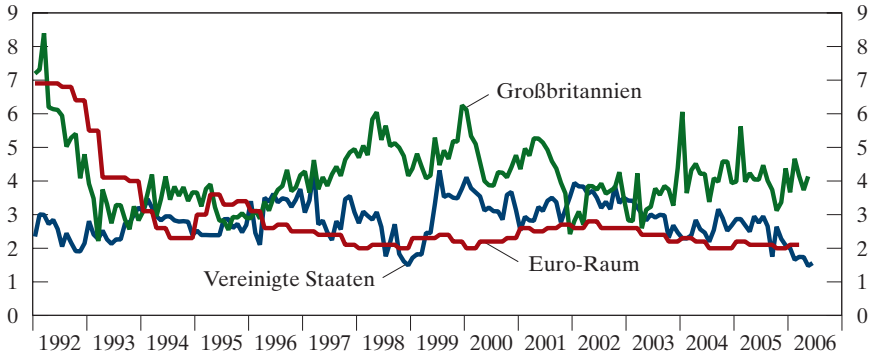
Wir erwarten, dass die Geldpolitik im Euro-Raum ihren Leitzins weiter anheben wird. Mitte kommenden Jahres dürfte er bei 4% und damit in etwa auf neutralem Niveau liegen. Auch in Großbritannien und Japan sind weitere Zinsschritte wahrscheinlich. In den USA sind die Signale für die Geldpolitik weniger eindeutig; wir gehen von einem unveränderten Zins aus.

Die Rohstoff- und Energiepreise sinken im Prognosezeitraum voraussichtlich etwas, bleiben aber im langfristigen Vergleich hoch. Sie dürften weiterhin wesentlich durch China bestimmt werden, dessen Anteil am Weltimport bei vie-

Schaubild 4

**Tarifföhne<sup>1</sup> in ausgewählten Industrieländern**

1992 bis 2006; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Nach Angaben des IMF und der EZB. – <sup>1</sup>Vereinigte Staaten: Stundenverdienste im Verarbeitenden Gewerbe; Großbritannien: Durchschnittsverdienste im Produzierenden Gewerbe. Euro-Raum: Indikator der Tarifverdienste, Vierteljahreswerte.

len Rohstoffen in den vergangenen Jahren spürbar zugenommen hat und inzwischen bei 20% oder darüber liegen dürfte (Schaubild 5). Bei Rohöl tätigt China zwar nur 6% der weltweiten Einfuhren, jedoch absorbierte es einen hohen Teil des Anstiegs des Handelsvolumens der vergangenen Jahre (OECD 2004: 129). Wir gehen zwar davon aus, dass die chinesische Wirtschaft im Prognosezeitraum etwas schwächer wächst als zuletzt, jedoch ist kein rückläufiger Rohstoffimport zu erwarten. Zugleich dürfte in den Industrieländern die Nachfrage nach Rohstoffen bei schwächerer Konjunktur allenfalls wenig wachsen, zumal die gestiegenen Preise vielfach zu einem Rückgang des spezifischen Verbrauchs führten. Hinzu kommt, dass die hohen Preise die Explorationsaktivität zunehmen ließen. Beim gegenwärtigen Preisniveau wird zudem die Nutzung alternativer Ölvorkommen zunehmend wirtschaftlich (Penm, Kinsella 2006: 305–307). Dies alles spricht eher für einen – wenn auch moderaten – Preisrückgang. Die vorliegende Prognose basiert auf der Annahme eines Rohölpreises von 68 \$/b in diesem und 65 \$/b im kommenden Jahr. Dabei dürften die Preise sehr volatil bleiben.

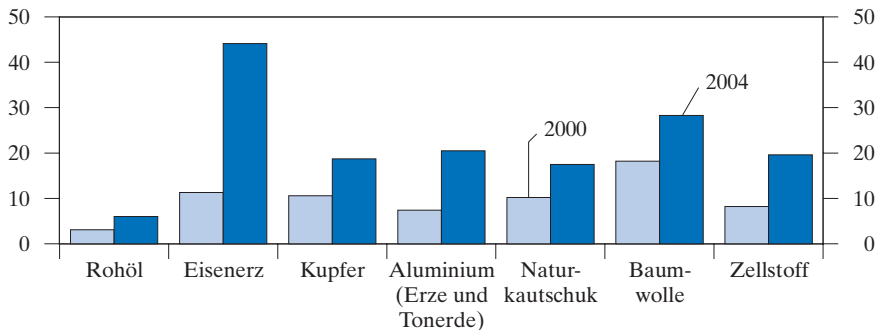
**Rohstoff- und  
Energiepreise  
sinken langsam**

Somit dürften von den Rohstoffpreisen zumindest keine zusätzlich dämpfenden Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen. Allerdings sind die monetären Bedingungen inzwischen weniger stimulierend. Belastend wird voraussichtlich auch wirken, dass sich ein Abkühlen der Konjunktur in den USA abzeichnet, insbesondere weil am Immobilienmarkt offenbar eine Korrektur eingesetzt hat, die die private Konsumnachfrage beeinträchtigt. Allerdings deutet

Schaubild 5

**Anteil Chinas am Weltimport ausgewählter Rohstoffe**

2000 und 2004; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben der UN Comtrade Database (<http://unstats.un.org/unsd/comtrade/default.aspx>).



derzeit nichts auf einen starken Einbruch der Weltkonjunktur hin, zumal sich der Euro-Raum nun in einem kräftigen Aufschwung befindet, der noch eine Zeit lang tragen dürfte. Insgesamt gesehen erwarten wir, dass sich die Konjunktur in den Industrieländern abkühlen wird (Tabelle 2).

**Monetäre  
Bedingungen  
weniger  
stimulierend**

Auch in den Entwicklungs- und Schwellenländern dürfte sich die Expansion abschwächen. Hier haben die Inflationsrisiken ebenfalls zugenommen, so dass die Geldpolitik vielfach restriktiver geworden ist. Hinzu kommt, dass – trifft unsere Annahme zu den Rohstoffpreisen zu – die Erlöse aus dem Rohstoffexport voraussichtlich kaum noch wachsen werden. Diese hatten in vielen Ländern, insbesondere auch einigen Entwicklungsländern (Trinh, Voss 2006), die Nachfrage kräftig stimuliert.

Wir erwarten, dass das Weltsozialprodukt (gewichtet mit Markt- Wechselkursen) in diesem Jahr um 3,5% wächst, und damit etwas stärker als zu Jahresbeginn von uns prognostiziert. Für 2007 sehen wir eine Zunahme um 3,0%. Für den internationalen Warenhandel bedeutet dies erfahrungsgemäß, dass er um 8% bzw. um 7% wächst.

**1.3 Risiken**

An den Risikofaktoren hat sich in den vergangenen Jahren wenig geändert. Die Rohstoffpreise bleiben volatil, denn die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass die Märkte auf politische Risiken, Naturkatastrophen oder technische Probleme heftig reagieren. Auch haben sich die globalen Leistungsbilanz-



Tabelle 2

<b>Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf</b> 2004 bis 2007; annualisierte Raten in %								
	2004		2005		2006		2007 <sup>P</sup>	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj. <sup>P</sup>	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	2,5	1	1,25	2,0	2,5	3,25	2	1,8
Großbritannien	3,5	2,3	1,5	2,0	3,0	2,75	2,75	3,5
USA	3,5	3,25	3	3,3	3,8	2,75	2,75	2,75
Japan	3,0	0,0	3,8	3	2,5	2,5	2,5	1,5
Insgesamt	3,00	2,00	2,50	2,75	3,00	2,75	2,50	2,25

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

ungleichgewichte nicht wie erwartet verringert, sondern sind 2005 sogar nochmals größer geworden. Dominant ist dabei der wachsende Fehlbetrag der USA, während nahezu alle anderen Länder bzw. Ländergruppen Überschüsse aufweisen (Schaubild 6)<sup>4</sup>.

#### Leistungsbilanzdefizit der USA kaum geringer

Die Betrachtung realwirtschaftlicher Faktoren legt die Vermutung nahe, dass es – wie in dieser Prognose unterstellt – im Prognosezeitraum zu einer „sanften“ Verringerung des amerikanischen Defizits ohne größere Wechselkursänderungen kommen wird: Die Sparquote in den USA wird voraussichtlich etwas steigen, die Importe dürften bei schwächerer Binnennachfrage etwas verhaltenen und die Ausfuhren bei stärkerer Konjunktur im Euro-Raum etwas kräftiger zunehmen als zuletzt. Jedoch ist eine schlüssige Erklärung des wachsenden US-Defizits schwierig, da nicht einmal klar ist, ob sie bei der Leistungs- oder der Kapitalbilanz ansetzen sollte (UNCTAD 2006: 5ff.). Gruber/Kamin (2005) zeigen zum Beispiel, dass „traditionelle“ Faktoren wie Wirtschaftswachstum, Unterschiede in Einkommensniveaus oder Haushaltssalden den US-Fehlbetrag kaum erklären können.

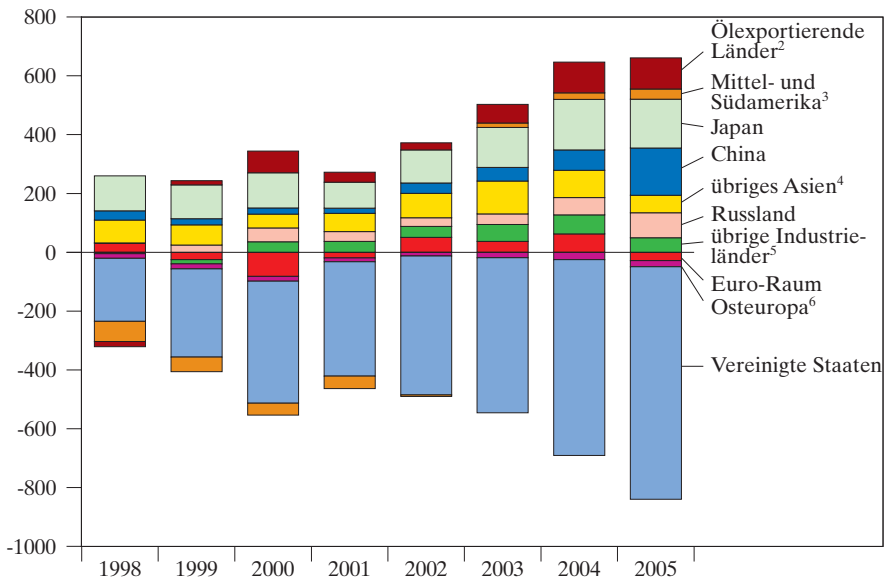
Insofern sollte man auch andere Erklärungen in Erwägung ziehen. Auffällig ist, dass dem US-Defizit in den Überschussländern weniger ein Kapitalexport gegenübersteht als vielmehr ein Aufbau von Devisenreserven (Schaubild 7). Dies lässt zwei Interpretationen zu, die beide darauf hinauslaufen, dass ein

<sup>4</sup> Die UNCTAD (2006: 8) zählte auch Deutschland aufgrund seines Leistungsbilanzüberschusses zu den „Verursachern“ der weltweiten Ungleichgewichte. Es macht jedoch wenig Sinn, eine Teilregion eines Währungsraums isoliert zu betrachten. Zwar gewann Deutschland aufgrund des geringen Anstiegs seiner Lohnstückkosten an preislicher Wettbewerbsfähigkeit und erzielte zunehmende Überschüsse im Außenhandel. Auf mittlere Sicht haben diese Vorteile aber nur gegenüber den Ländern der EWU Bestand, gegenüber denen nominale Wechselkursänderungen ausgeschlossen sind. Hätte Deutschland eine andere wirtschaftspolitische Strategie verfolgt, wäre möglicherweise sein Leistungsbilanzüberschuss geringer, das Defizit der anderen EWU-Länder aber ebenfalls. Die weltweiten Leistungsbilanzpositionen würden sich so wenig ändern.

Schaubild 6

**Leistungsbilanzsalden<sup>1</sup> ausgewählter Länder und Ländergruppen**

1998 bis 2005; in Mrd. \$



Eigene Berechnungen nach Angaben des IWF. –<sup>1</sup>Überschüsse und Defizite stimmen nicht überein wegen nicht berücksichtigter Länder, Fehler in den Daten und Übertragungen an internationale Organisationen. –<sup>1</sup>Angaben für einige Länder fehlen. –<sup>2</sup>Kuwait, Vereinigte Arabische Emirate, Saudi Arabien, Katar, Libyen, Nigeria. –<sup>3</sup>Mexiko, Brasilien, Argentinien, Venezuela. –<sup>4</sup>Korea, Hongkong, Taiwan, Singapur, Indonesien, Malaysia, Thailand, Philippinen, Indien. –<sup>5</sup>Schweiz, Norwegen, Schweden, Dänemark, Großbritannien, Australien, Kanada. –<sup>6</sup>Polen, Ungarn, Rumänien, Tschechien.

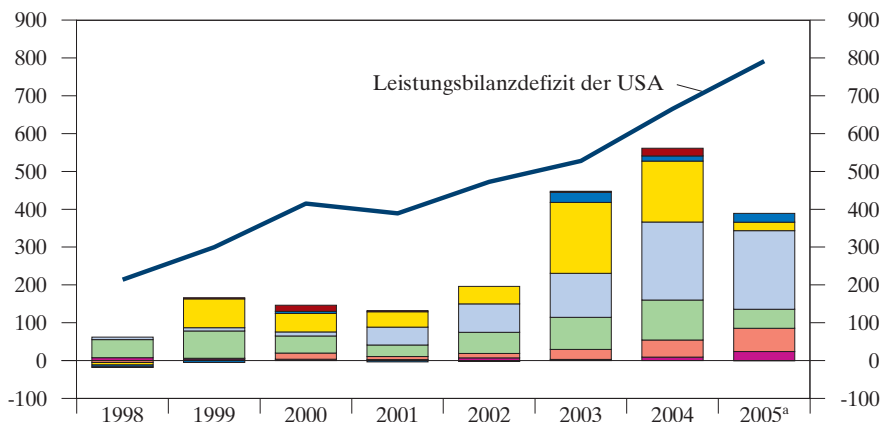
RWI  
ESSEN

deutlicher Abbau des amerikanischen Fehlbetrags mit einer kräftigen Abwertung des Dollar einhergehen müsste. Eine Sichtweise ist, dass viele Schwellenländer an einem Aufbau von Devisenreserven interessiert sind, um besser als in der Vergangenheit gegen Währungskrisen gewappnet zu sein. Da der Dollar nach wie vor als das wichtigste internationale Reservemedium angesehen wird<sup>5</sup>, ist ein Leistungsbilanzdefizit der USA die „natürliche“ Folge dieses Wunschs nach höheren Reserven<sup>6</sup>. Sinken könnte das Defizit, wenn weniger Devisenbestände aufgebaut oder andere Währungen als Reservemedium ge-

<sup>5</sup> Im ersten Quartal 2006 hatte der Dollar nach Angaben der COFER-Datenbank des IMF ([www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm](http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm)) einen Anteil an den internationalen Währungsreserven von 66%.

<sup>6</sup> Diese Argumentation ist eine Analogie zum *Triffin-Paradox*, das in den fünfziger Jahren im Kontext des *Bretton-Woods-Systems* diskutiert wurde.

Schaubild 7

**Leistungsbilanzdefizit der USA und Aufbau von Devisenreserven in ausgewählten Regionen<sup>1</sup>**  
 1998 bis 2005; in Mrd. \$


Aufbau von Devisenreserven in:


 Eigene Berechnungen nach Angaben des IWF und nationalen Quellen. – <sup>1</sup>Zur Abgrenzung der Regionen vgl. Schaubild 6. – <sup>a</sup>Vorläufig.


nutzt würden. Eine andere Lesart ist, dass insbesondere die asiatischen Länder Devisenreserven aufbauen, weil sie Wechselkursziele verfolgen. Geben sie diese Ziele auf, wie dies von den USA gefordert wird, käme es zu einer Abwertung des Dollar vor allem gegenüber den asiatischen Währungen. Dadurch erhielte die internationale Konjunktur einen kräftigen Dämpfer.

## 2. Ausgewählte Regionen

Diese generelle Einschätzung der internationalen Konjunktur wird im Folgenden durch eine Darstellung ausgewählter Regionen vertieft. Entsprechend ihrer Bedeutung für die Weltwirtschaft machen die USA den Anfang (Abschnitt 2.1). Es folgen Japan (2.2) und ausgewählte Schwellen- und Transformationsländer (2.3). Die anschließenden Abschnitte betrachten die Länder der EU, zunächst den Euro-Raum (2.4), danach Großbritannien (2.5) und die neuen EU-Länder (2.6).

### 2.1 Nachlassende Expansion in den USA

In den USA hat die Konjunktur an Schwung verloren: Nach annualisiert 5,6% im ersten Quartal expandierte das reale BIP im zweiten nur noch mit 2,9%.

Tabelle 3

<b>Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern</b>									
2005 bis 2007									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	2005	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	2005	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	2005	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	0,9	2,2	1,7	1,9	1,9	2,5	9,5	8,3	7,6
Frankreich	1,2	2,2	2,0	1,9	2,2	2,0	9,7	9,0	8,7
Italien	0,0	1,7	1,5	2,2	2,3	2,0	7,7	7,3	7,1
Spanien	3,5	3,7	3,4	3,4	3,8	3,3	9,2	7,9	7,4
Niederlande	1,5	2,5	2,2	1,5	1,7	1,2	4,7	3,9	3,8
Belgien	1,2	2,6	2,2	2,5	2,6	2,2	8,4	8,6	8,4
Österreich	2,0	2,7	2,4	2,1	1,8	1,4	5,2	4,9	4,8
Finnland	2,9	4,2	3,5	0,8	1,3	1,6	8,4	7,7	7,6
Griechenland	3,7	4,1	3,9	3,5	3,6	3,2	9,8	9,0	8,8
Portugal	0,4	1,4	1,4	2,1	2,7	2,2	7,6	7,4	7,2
Irland	5,5	5,7	5,1	2,2	2,6	2,4	4,3	4,3	4,2
Luxemburg	4,0	7,2	6,1	3,8	3,9	3,3	4,5	4,7	4,6
Euro-Raum <sup>3</sup>	1,4	2,5	2,3	2,2	2,3	2,3	8,6	7,8	7,4
Großbritannien	1,9	2,6	2,9	2,1	2,2	1,9	4,7	5,2	5,0
Schweden	2,7	4,4	4,0	0,8	1,6	2,0	7,8	6,6	6,3
Dänemark	3,2	2,6	2,2	1,7	2,2	2,4	4,8	3,9	3,6
EU-15	1,5	2,5	2,3	2,1	2,3	2,2	7,9	7,2	6,8
Neue EU-Länder <sup>4</sup>	4,7	5,4	4,8	2,6	2,6	3,1	13,7	12,9	12,2
EU	1,6	2,7	2,5	2,2	2,3	2,2	8,8	8,0	7,6
Schweiz	1,9	2,4	2,0	1,2	1,3	0,9	4,5	4,3	4,2
Norwegen	2,3	2,6	2,5	1,5	2,2	2,3	4,6	3,5	3,2
Westeuropa <sup>3</sup>	1,5	2,5	2,3	2,1	2,3	2,2	7,8	7,1	6,7
USA	3,2	3,4	2,8	3,4	3,9	3,2	5,1	4,7	4,6
Japan	2,6	2,7	2,1	-0,3	0,5	1,0	4,4	4,0	3,8
Kanada	2,9	3,3	3,2	2,3	2,5	2,0	6,8	6,1	5,8
Insgesamt <sup>3</sup>	2,4	2,9	2,5	2,3	2,7	2,4	6,2	5,7	5,5

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – <sup>1</sup>Westeuropäische Länder (außer Schweiz): Harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – <sup>2</sup>Standardisiert. – <sup>3</sup>Gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – <sup>4</sup>Zu den Ländern vgl. Tabelle 6. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

Die Anlageinvestitionen waren sogar rückläufig, insbesondere die Wohnungsbauinvestitionen. Deutlich abgeschwächt hat sich auch die zuvor allerdings außerordentlich hohe Expansion der Exporte. Da aber die Importe gleichzeitig stagnierten, verbesserte sich der Außenbeitrag. Vergleichsweise robust zeigte sich hingegen der private Konsum. Die Inflation hat sich wieder beschleunigt und mit über 4% ein Niveau erreicht, das zuletzt Ende der 80er Jahre beobachtet wurde. Die Kernrate ist im Juli auf knapp 2,7% angestiegen.

Die Geldpolitik hat inzwischen den Leitzins deutlich angehoben und damit wohl auch zu der Verlangsamung der Konjunktur beigetragen. Ob allerdings die bisherigen Schritte ausreichen, um die Inflationsrate zurückzuführen, bleibt angesichts der langen Wirkungsverzögerungen abzuwarten. Entscheidend für die Beurteilung des Restriktionsgrads ist die Einschätzung des Potenzialwachstums. Die jüngste Datenrevision hat viele dazu bewogen, ihre Schätzung des Potenzialwachstums von 3,25% auf 3,0% oder sogar noch weniger zu senken (Guha 2006). Dies könnte bedeuten, dass die Auslastung und damit die Inflationsgefahren größer sind als zunächst angenommen, so dass die Zinsen noch weiter erhöht werden müssten. Zugleich wäre dann aber auch der konjunkturneutrale Zins niedriger als bisher angenommen, so dass die Geldpolitik bereits restriktiver ist. Allerdings könnte es gerade in Situationen, in denen Zweifel an der Höhe des Produktionspotenzials bestehen, sinnvoll sein, dass die Geldpolitik stärkeres Gewicht auf das Preisniveau legt (Gorodnichenko, Shapiro 2006).

Die Lage der öffentlichen Haushalte verbesserte sich angesichts der bisher noch günstigen Konjunktur. Insbesondere das Aufkommen der Einkommensteuer ist gestiegen. Zwar wurden auch die Ausgaben ausgeweitet – nicht zuletzt für die Militäreinsätze in Afghanistan und im Irak sowie für den Wiederaufbau nach den Wirbelstürmen des vergangenen Jahres. Sie stiegen allerdings deutlich schwächer als die Einnahmen, so dass das Defizit im Fiskaljahr 2006, das im September endet, nach Schätzungen des CBO auf 260 Mrd. \$ sinken dürfte. Für die Defizitquote wird ein Rückgang von 2,6% auf 2,0% erwartet. Das strukturelle Defizit dürfte sich allerdings nicht wesentlich verringert haben (CBO 2006).

Zwar deuten Indikatoren wie der Konsumentenstimmungsindex der *University of Michigan* oder der *leading indicator* des *Conference Board* auf eine Abkühlung, nicht aber auf ein Ende des Aufschwungs hin. Vielmehr erscheinen die Aussichten nicht schlecht, dass sich die Expansion mit Raten in der Nähe des Potenzialpfads fortsetzt. Allerdings dürften die privaten Konsumausgaben nicht mehr durch Vermögenseffekte stimuliert werden. Andererseits werden nach wie vor Arbeitsplätze geschaffen, so dass die verfügbaren Einkommen von dieser Seite her weiterhin steigen. Die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen haben sich zwar verschlechtert, sie sind im längerfristigen Vergleich aber immer noch günstig. Somit wird voraussichtlich nicht mehr in gleichem Umfang investiert wie bisher, aber ein Einbruch ist wenig wahrscheinlich. Deshalb erwarten wir, dass das BIP der USA in diesem Jahr um 3,4% und im kommenden Jahr um 2,8% expandiert. Die Arbeitslosigkeit dürfte wieder leicht zunehmen. Die Inflation wird voraussichtlich allmählich zurückgehen.

---

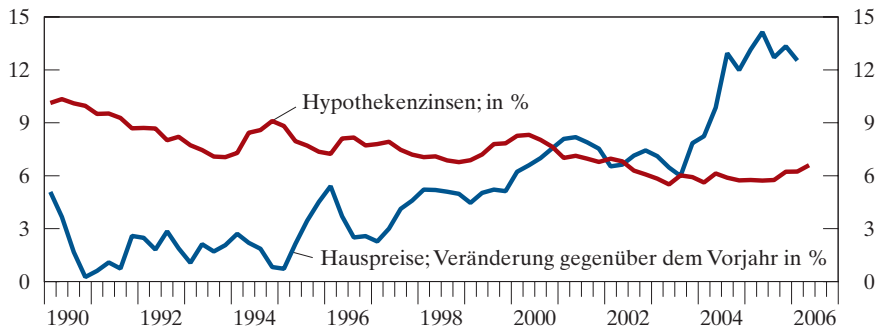
US-Wirtschaft  
wächst entlang  
des Potenzialpfads

---

Schaubild 8

**Hauspreise und Hypothekenzinsen in den Vereinigten Staaten**

1990 bis 2006



Eigene Berechnungen nach Angaben des Federal Reserve Board und des Office of Federal Housing Enterprises Oversight.



Allerdings bestehen durchaus erhebliche Risiken für die Konjunktur. Vor allem wird immer deutlicher, dass die Hausse auf den Immobilienmärkten vorüber zu sein scheint. Die Abschwächung ist nicht zuletzt auf die steigenden Hypothekenzinsen zurückzuführen. In der vergangenen Rezession hatten die Vermögenszuwächse bei Immobilien den Konsum gestützt und einen tieferen Konjunkturreinbruch verhindern geholfen. Nun wird von manchen befürchtet, ein Einbruch der Immobilienmärkte könne einen Abschwung auslösen. Allerdings gehen von den Immobilienpreisen sowohl stimulierende als auch dämpfende Effekte auf den Konsum aus, so dass deren Bedeutung kontrovers

**Hausse am  
Immobilienmarkt  
anscheinend  
vorüber**

diskutiert wird (vgl. dazu S. 151f.). Nach Schätzungen der OECD (2000: 178) erhöht in den USA ein Anstieg des Immobilienvermögens der privaten Haushalte um 1 \$ die privaten Konsumausgaben um 5 Cent. Es ist daher zu erwarten, dass die nachlassenden Vermögenszuwächse dämpfend auf den Konsum wirken. Die Haushalte dürften nämlich bei der Vermögensbildung wieder vermehrt auf die laufenden Einkommen zurückgreifen, so dass ein Anstieg der bisher relativ niedrigen Sparquote zu erwarten

ist. Ein scharfer Einbruch bei den Immobilienpreisen ist aber nicht erkennbar (Schaubild 8).

**2.2 Robuste Binnennachfrage, schwächere Exporte in Japan**

Die gesamtwirtschaftliche Expansion in Japan hat sich deutlich verlangsamt: Das reale BIP nahm im zweiten Quartal mit einer annualisierten Vorquartalsrate von nur 1,0% zu, nachdem es im ersten noch um 3,3% gewachsen war. Die

Ursache liegt vor allem in schwächeren Exporten und einem dadurch geringeren Außenbeitrag. Aber auch die Investitionen wurden nicht mehr in dem Maße ausgeweitet wie zu Beginn des Jahres. Hingegen nahm der private Konsum bei weiter steigenden Einkommen verstärkt zu. Diese Verschiebung der Auftriebskräfte zu Gunsten der Binnennachfrage lässt darauf schließen, dass sich der Aufschwung inzwischen gefestigt hat. Insofern dürfte die geringere Rate nicht Vorbote einer anhaltenden Abschwächung sein. Allerdings ist das Potenzialwachstum in den vergangenen Jahren nach einer Schätzung des IMF (2006: 6) auf 1,6% gestiegen. Gemessen daran sind Risiken insofern zu erkennen, als die Kapazitätsauslastung deutlich geringer wird.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter leicht verbessert. Die Arbeitslosenquote ist im zweiten Quartal um 0,1%-Punkte auf 4,1% gesunken. Auch das Verhältnis von Stellenangeboten zu -suchenden ist weiter angestiegen. Die günstigere Beschäftigung hat dazu geführt, dass sich die regulären Einkommen, aber auch die Bonuszahlungen erneut leicht erhöht haben. Die steigenden Lohnkosten können bei günstiger Konjunktur wahrscheinlich relativ schnell auf die Preise überwältzt werden, so dass diese stärker steigen dürften.

---

**Steigende  
Einkommen  
stützen den  
Konsum**

---

Allerdings hat die jüngste Revision des Verbraucherpreisindex Zweifel geweckt, ob die deflationäre Phase wirklich überwunden ist, wie dies vor kurzem noch vermutet wurde. Die Inflationsraten sind aufgrund geänderter Gewichte im Warenkorb nun erst seit drei Monaten positiv und nicht bereits seit acht Monaten, wie es in den älteren Daten zum Ausdruck kam (Schaubild 9).

Die *Bank of Japan* hatte im Juli angesichts der nach damaligen Daten bereits seit einem halben Jahr positiven Inflationsraten ihre Null-Zins-Politik beendet und das Ziel für den Tagesgeldsatz auf 0,25% angehoben. Zudem hat sie im März klargestellt, dass sie Preisniveaustabilität bei einer Inflationsrate zwischen 0 und 2% als gegeben ansieht. Sie möchte damit wie viele andere Notenbanken die Glaubwürdigkeit und Transparenz ihrer Geldpolitik erhöhen und die Inflationserwartungen stabilisieren. Angesichts der langen deflationären Phase ist aber fraglich, ob eine Untergrenze von 0 genügend Puffer lässt, um ein erneutes Abgleiten in eine Deflation zu vermeiden (OECD 2006: 45).

---

**Konsolidierung  
des Staatshaushalts  
wird dringlicher**

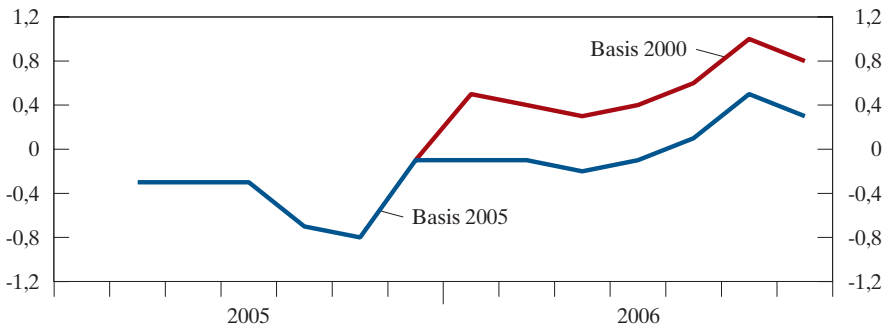
---

Für die Finanzpolitik wird die Konsolidierung dringlicher, da höhere Zinsen bei einer Schuldenstandsquote von inzwischen über 170% des BIP die Lage der Haushalte weiter verschärfen. In den vergangenen Jahren waren die Zinszahlungen wegen der sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen ungeachtet steigender Schulden sogar zurückgegangen. Angesichts des Ausmaßes der Ver-

Schaubild 9

**Inflationsrate in Japan**

2005 und 2006; in %



Quelle: Statistics Bureau, Ministry of Internal Affairs and Communications, Japan.



schuldung dürfte eine Reduzierung der Ausgaben allein nicht für eine spürbare Konsolidierung ausreichen. Eine Erhöhung der Einnahmen scheint unvermeidlich, wozu die OECD (2006: 86) eine Erhöhung des mit 5% sehr niedrigen Mehrwertsteuersatzes vorschlägt. Dies würde allerdings die Konjunktur wohl spürbar dämpfen. In unserer Prognosen ist ein solcher Schritt nicht unterstellt.

Wir erwarten, dass bei kräftigeren Einkommenssteigerungen die Zuwächse beim privaten Konsum noch etwas zunehmen werden. Auch die Investitionen dürften weiter ausgeweitet werden, wenn auch nicht mehr so stark wie im vergangenen Jahr. Die Exporte hingegen werden aufgrund der nachlassenden Weltkonjunktur voraussichtlich etwas geringer wachsen. Damit dürfte das BIP um 2,7% bzw. 2,1% expandieren.

**2.3 Weiterhin überdurchschnittliche Expansion in den Schwellen- und Transformationsländern**

In *China* verstärkte sich die Expansion im ersten Halbjahr 2006 entgegen den meisten Erwartungen spürbar. Das BIP wuchs um 10,9%; 2005 waren es 10,0%. Ungeachtet dessen blieb der Preisanstieg moderat (zuletzt 1,5%). Gleichwohl nimmt die Sorge um eine Überhitzung zu. Die Investitionen wurden nämlich erneut um fast 30% ausgeweitet, was Überkapazitäten befürchten lässt. Die Zinserhöhung vom April 2006 hatte offenbar die Investitionsdynamik nicht gedämpft. Inzwischen wies die politische Führung aber vermehrt darauf hin, dass sie die Expansion auf ein „tragfähiges“ Maß zurückführen möchte, worunter sie ein Wachstum von 7 bis 8% versteht. Dazu beitragen soll die Zinserhöhung Mitte August. In die gleiche Richtung dürfte die seit nunmehr einem Jahr mäßige, aber anhaltende Aufwertung des Yuan gegenüber



dem Dollar wirken. Allerdings scheint die Wechselkurselastizität der Exporte gering zu sein (Marquez, Schindler 2006). Jedoch dürfte es der Politik möglich sein, auf eine geringere Expansion hinzuwirken. Sie besitzt immer noch einen beträchtlichen Einfluss auf wirtschaftliche Entscheidungen, zumal angesichts der nach wie vor großen Bedeutung staatlicher Unternehmen. Vor diesem Hintergrund gehen wir für den Prognosezeitraum von einem Rückgang der Zuwachsrates des BIP von 10,1% in diesem auf 8,5% im kommenden Jahr aus.

China um  
Dämpfung  
der Expansion  
bemüht

Auch in *Südostasien* wuchs das BIP in der ersten Jahreshälfte überraschend stark. Hatten wir im März für dieses Jahr einen Zuwachs von 4,7% prognostiziert, so zeichnet sich jetzt eine um 0,4%-Punkte höhere Rate ab. Am geringsten ist die Dynamik in Thailand, das stark auf Energie- und Rohstoffeinfuhren angewiesen ist und deshalb unter den hohen Weltmarktpreisen leidet. Zudem wertete seine Währung auf. Besonders kräftig war die Expansion in den Handelszentren Hongkong und Singapur. Treibende Kraft war zumeist die hohe Nachfrage Chinas, das in nahezu allen Ländern neben den USA und Japan inzwischen der wichtigste Exportmarkt ist. Für 2007 erwarten wir allerdings eine etwas schwächere Expansion (4,4%), da die Geldpolitik aufgrund von Inflationsgefahren vielfach etwas restriktiver wurde und die Nachfrage auf den wichtigsten Märkten etwas schwächer wachsen dürfte.

In *Lateinamerika* profitierte eine Reihe von Volkswirtschaften von den hohen Rohstoffpreisen, so Chile als weltgrößter Produzent von Kupfer und Venezuela als Erdölexporteur. Zugleich schwächte sich die Konjunktur in Brasilien – der größten Wirtschaft des Subkontinents – ab, unter anderem wegen der Aufwertung seiner Währung und hohen Realzinsen. In Argentinien erholte sich die Wirtschaft weiterhin von der Krise 2002. Obwohl sie seitdem um durchschnittlich etwa 9% pro Jahr wuchs, liegt das reale BIP derzeit nur 9% über dem vor Beginn der Krise. Insgesamt dürfte sich das Wachstum in der Region abschwächen. Die nachlassende Expansion in den USA und nicht mehr weiter wachsende Erlöse aus dem Rohstoffexport dürften dafür bestimmend sein. Hinzu kommt, dass die politischen Unsicherheiten wieder zugenommen haben. Wir erwarten einen Anstieg des BIP um 4,0% in diesem und 3,3% im kommenden Jahr.

In *Russland* ist die Wirtschaft im ersten Halbjahr um 6,3% gewachsen. Die Industrieproduktion legte nur unterdurchschnittlich (4,4%) zu. In der Erdölindustrie stagnierte die Produktion sogar. Die höchsten Zuwächse wiesen der Handel und die Bauwirtschaft auf, getragen von der kräftigen Binnennachfrage. Die Anlageinvestitionen nahmen um 10,8% zu. Der Außenhandelsüberschuss erhöhte sich im ersten Halbjahr auf 75,1 Mrd. \$. Da zwei Drittel der Ex-

Tabelle 4

<b>Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern</b>						
2002 bis 2007; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>
Südost-Asien <sup>1</sup>	4,9	4,0	6,0	4,8	5,1	4,4
Hongkong	1,8	3,2	8,6	7,3	5,8	5,0
Indonesien	4,3	5,0	4,9	5,6	4,9	4,0
Korea	7,0	3,1	4,7	4,0	5,1	4,5
Malaysia	4,1	5,7	7,2	5,2	5,4	5,2
Philippinen	4,4	4,9	6,2	5,0	5,1	4,0
Singapur	4,0	2,9	8,7	6,4	7,4	5,0
Taiwan	4,2	3,4	6,1	4,0	4,4	4,0
Thailand	5,4	7,0	6,2	4,5	5,0	4,1
China	9,1	10,0	10,1	9,9	10,1	8,5
Lateinamerika <sup>1</sup>	0,4	1,8	4,9	3,4	4,0	3,3
Argentinien	-10,9	8,8	9,0	9,2	7,4	4,7
Brasilien	1,9	0,6	4,9	2,3	2,7	3,1
Chile	2,2	3,9	6,2	6,3	4,9	4,7
Mexiko	0,8	1,4	4,2	3,0	4,3	3,0
Russland	4,7	7,3	7,2	6,4	6,3	6,0
Aufgeführte Länder, exportgewichtet <sup>2</sup>	5,2	5,9	7,5	6,4	6,7	5,7

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von *Project LINK*. – <sup>1</sup>Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2003 in Dollar. – <sup>2</sup>Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2003. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

porte auf Energieprodukte entfallen, ergab sich der Anstieg im Wesentlichen aus Preiseffekten.

Das Wirtschaftswachstum ist somit nach wie vor stark von der Lage auf den Rohstoffmärkten geprägt. Diese Abhängigkeit zu reduzieren, ist eine wichtige Aufgabe für die Wirtschaftspolitik; allerdings sind nur geringe Fortschritte in diese Richtung zu erkennen. Trotz der dank der hohen Energiepreise komfortablen Finanzausstattung investiert der Staat wenig in die Infrastruktur. Im Vordergrund stehen derzeit die Tilgung „alt sowjetischer“ Schulden sowie konsumtive Ausgaben, Transfers und der Verteidigungsetat, was auch mit bevorstehenden Wahlen zusammenhängen dürfte.

Behindert wird die Diversifikation der Produktionsstruktur durch die hohe Bewertung des Rubel. Die Zentralbank verringerte im Verlauf von 2006 ihre Devisenmarktinterventionen und gab zum 1. Juli den Kurs frei, wenn sie auch bei übermäßigen Kursschwankungen weiter Einfluss nehmen will. In der Folge wertete der Rubel auf; die Regierung erwartet eine Aufwertung um 7 bis 9% in diesem und 5% im kommenden Jahr (Bank of Finland 2006: 1). Da die expansive Fiskalpolitik kurzfristig die Inflation anheizt, ist

**Hoher Rubelkurs  
behindert  
Strukturwandel  
in Russland**

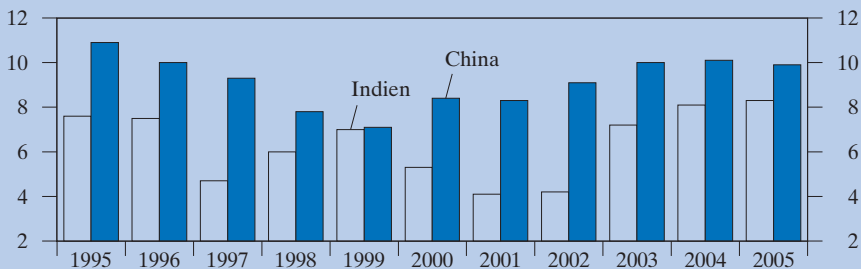
## Kasten 1

**Indien, ein neuer Motor der Weltwirtschaft?**

Seit einigen Jahren erfährt China wachsende Aufmerksamkeit in Analysen der internationalen Konjunktur. Deutlich weniger Beachtung findet Indien, obwohl es einige deutliche Gemeinsamkeiten mit China aufweist: Erstens besitzt das Land schon allein aufgrund seiner Bevölkerungszahl von etwa 1 Mrd. ein beachtliches ökonomisches Potenzial; zumal im Gegensatz zu China die Bevölkerung noch deutlich wächst. Zweitens expandierte das BIP 2004 und 2005 mit Raten von über 8%, also nur wenig schwächer als in China (Schaubild). Im Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre betrug das Wirtschaftswachstum 6,4% in Indien und 9,2% in China.

**Reales Bruttoinlandsprodukt in Indien und China**

1995 bis 2005; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des IMF.

RWI  
ESSEN

Allerdings gibt es auch beträchtliche Unterschiede zwischen beiden Ländern. Zum einen ist das Pro-Kopf-Einkommen Indiens mit 3 460 \$ (zum Vergleich: China 6 600 \$, in Kaufkraftparitäten) immer noch recht niedrig und folglich auch dessen Anteil am Weltsozialprodukt (Tabelle). Zum anderen wird die Expansion vorwiegend vom Dienstleistungssektor getragen, während die Industrie – im Gegensatz zu China – einen verhältnismäßig geringen Wachstumsbeitrag leistet. Dies liegt wohl unter anderem daran, dass der Warenhandel nur sehr zögerlich liberalisiert wurde. Der Offenheitsgrad (Anteil der Summe von Ein- und Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen am BIP) – wenngleich deutlich gestiegen – betrug 2004 nur 38% (China 65%). Entsprechend groß sind die Unterschiede in den Anteilen am Welthandel und an den Direktinvestitionen.

Indien ist also noch weit davon entfernt, ein neuer Motor der Weltwirtschaft zu sein. Um diese Funktion zu übernehmen, müsste das Land größere Anstrengungen unternehmen, sich stärker in die internationale Arbeitsteilung zu integrieren und die Wachstumskräfte zu stärken. Dazu müssten insbesondere die Importzölle, die zu den höchsten in der Welt gehören (Cauvin, Lemoine 2003: 23), reduziert werden, da sie Vorleistungsimporte verteuern und so die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporte vermindern (IMF 2006: 16). Behindert wird die Einbindung in den Welthandel auch durch Defizite bei der Infrastruktur (Srinivasan 2001: 34). Eine ineffiziente Verwaltung und ein hohes Finanzierungsdefizit setzen jedoch höheren staatlichen Investitionen in diesem Bereich Grenzen (Worldbank 2006: x-xv).

Auf zwei Gebieten übt das Land heute bereits einen großen Einfluss auf die Weltwirtschaft aus. Zum einen ist der Anteil am internationalen Dienstleistungshandel beträchtlich, bei EDV-Dienstleistungen ist das Land sogar nach Irland der zweitwichtigste Exporteur. Zum anderen verbraucht das Land heute schon einen recht hohen Anteil der weltweit erzeugten Energie. Etwa 6,5% des Zuwachses des weltweiten Rohölverbrauchs zwischen 1995 und 2004 gingen auf das Konto Indiens (OECD 2004: 29). Dieser Anteil dürfte deutlich steigen, wenn die Pro-Kopf-Einkommen weiterhin mit etwa 5% pro Jahr wachsen. Damit würde auch Indien die Preise auf dem Rohölmarkt zunehmend beeinflussen.

<b>Bedeutung Indiens für die Weltwirtschaft</b>				
1998 bis 2004; Anteil in %				
	1998	2001	2004	Zum Vergleich: China 2004
Warenhandel				
Export	0,6	0,7	0,8	6,8
Import	0,8	0,8	1,1	6,3
Dienstleistungshandel				
Export	0,8	1,1	1,7	2,1
Import	1,0	1,3	1,7	2,4
Weltsozialprodukt				
in Dollar	1,4	1,5	1,6	4,7
in PPP	5,2	5,4	5,8	14,7
Direktinvestitionen				
Eingehende Ströme	0,4	0,4	0,8	9,4
Bestände	0,3	0,3	0,4	2,8
Primärenergieverbrauch			5,2 <sup>a</sup>	13,5 <sup>a</sup>

Eigene Berechnungen nach Angaben des IMF, der Weltbank, UNCTAD und IEA. – <sup>a</sup>2003.

die reale Aufwertung noch weitaus stärker. Darunter leidet die Konkurrenzfähigkeit des Nicht-Rohstoffsektors (*dutch disease*).

Da die Wirtschaftspolitik weiterhin die Inlandsnachfrage stützen dürfte und die Rohstoffpreise hoch bleiben, gehen wir von einem nur etwas schwächeren Wachstum im Prognosezeitraum aus (6,3% bzw. 6%).

#### 2.4 Anhaltender Aufschwung im Euro-Raum

Die Konjunktur im Euro-Raum hat in der ersten Jahreshälfte deutlich an Fahrt gewonnen; annualisiert nahm das BIP im zweiten Quartal um 3,6% zu. Zum einen trug der Außenhandel wieder verstärkt zum Wachstum bei, da er noch von der Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zum Ende des vergangenen Jahres profitierte<sup>7</sup>. Zudem war die Nachfrage aus den öl-exportierenden Ländern äußerst lebhaft. Zum anderen erholte sich die Binnennachfrage. Der private Konsum wurde von der Verbesserung am Arbeitsmarkt gestützt, und die Investitionen legten bei – wie die EZB (2006c: 42–43) errechnet hat – weiterhin sehr niedrigen Kosten der Außenfinanzierung und gesteigener Auslastung deutlich zu. Im Baubereich wurden außerdem wetterbedingte Ausfälle aufgeholt.

Die regionalen Unterschiede im BIP-Zuwachs sind in den vergangenen beiden Jahren geringer geworden<sup>8</sup>. Dies darf jedoch nicht als eine stärkere Kon-

<sup>7</sup> Eine Änderung des realen effektiven Wechselkurses wirkt sich mit einer Verzögerung von bis zu drei Quartalen auf die realen Exporte aus (Döhm et al. 2006: 18).

<sup>8</sup> Die Standardabweichung der vierteljährlichen Veränderung des BIP der Länder des Euro-Raums nahm von 1,5 im dritten Quartal 2003 auf 0,65 im ersten Quartal 2006 ab.

Tabelle 5

<b>Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum</b>					
2003 bis 2007; real; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
	2003	2004	2005	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>
Privater Verbrauch	1,2	1,3	1,4	1,9	1,6
Öffentlicher Verbrauch	1,8	1,1	1,4	2,0	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	1,0	1,7	2,8	4,0	3,6
Inlandsnachfrage	1,4	1,8	1,7	2,3	2,3
Export	1,1	6,3	4,5	8,2	4,7
Import	3,1	6,2	5,5	7,7	5,0
Bruttoinlandsprodukt	0,8	1,8	1,4	2,5	2,2

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

vergenz verstanden werden, denn gemessen an den Outputlücken hat die Synchronität der Konjunkturzyklen sogar abgenommen (EC 2006a: 19–24). Zudem sind die Wachstumsbeiträge der Verwendungskomponenten immer noch recht unterschiedlich. In Deutschland wurde die Konjunktur hauptsächlich von den Investitionen getragen, während in Frankreich und Spanien der private Konsum expandierte. Dies ist wohl u.a. in einer divergierenden Lohnpolitik begründet, was zu einer recht ungleichen Entwicklung der verfügbaren Einkommen, aber auch der preislichen Wettbewerbsfähigkeit geführt hat.

Die EZB hat ihre Politik der kleinen Schritte fortgesetzt und ihren Leitzins auf 3,0% angehoben (ausführlich S. 150–153). Zur Mitte des kommenden Jahres erwarten wir einen Zins von 4%, was in etwa dem konjunkturneutralen Niveau entsprechen dürfte.

Entscheidend für die Annahme zur Geldpolitik ist, dass Zweitrundeneffekte aufgrund der bisherigen Ölpreissteigerungen ausbleiben. Bislang gibt es nur schwache Hinweise auf einen zunehmenden Lohndruck. Die von Eurostat berechneten Arbeitskosten pro Stunde erhöhten sich in der Industrie und im Baugewerbe seit Beginn des Jahres zwar etwas stärker als zuvor. Angesichts der hohen Volatilität der Zeitreihen darf dies aber nicht überbewertet werden. Zudem steigen die Arbeitskosten im Dienstleistungsbereich schon seit einem Jahr nur wenig.

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich spürbar verbessert. Im vergangenen Jahr hat sich das zusammengefasste strukturelle Defizit der EU-Länder nach Berechnungen der Europäischen Kommission (EC 2006a: 15ff.) überraschend stark um rund 0,75%-Punkte verringert, dies wäre der stärkste Rückgang seit 1997. Zweifel an dieser Einschätzung sind aber angebracht, denn maßgeblich dafür waren unerwartet hohe Einnahmewachse, während die Ausgaben in etwa wie geplant stiegen. Kürzungen bei Steuervergünstigungen, die eine derart starke strukturelle Einnahmeverbesserung begründen könnten, hat es jedoch nicht gegeben. Insofern dürfte die Verbesserung vor al-

lem konjunkturell bedingt sein. Für 2007 sind größere Rückführungen der konjunkturbereinigten Fehlbeträge nur bei den „Defizitsündern“, insbesondere in Deutschland und Portugal geplant. Die Finanzpolitik der übrigen Staaten dürfte hingegen – gemessen am strukturellen Defizit – im Prognosezeitraum leicht expansiv, im Euro-Raum insgesamt damit in etwa neutral ausgerichtet sein.

---

Lage der  
öffentlichen  
Haushalte  
verbessert

---

Die aktuellen Indikatoren deuten darauf hin, dass sich der Aufschwung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen wird. Der von der Europäischen Kommission ermittelte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung ist zuletzt auf den höchsten Stand seit 2001 gestiegen. Zudem ist die Konjunktur mit dem Anziehen des privaten Konsums und der Investitionen robuster gegen Störungen der Weltwirtschaft geworden. Der Außenhandel dürfte aufgrund der Aufwertung des Euro jedoch nur noch wenig zum Wachstum beitragen.

---

Konjunktur  
robuster gegen  
Störungen  
von außen

---

Im kommenden Jahr wird der Konsum zwar voraussichtlich noch von einer weiter steigenden Beschäftigung profitieren, aber durch fiskalische Maßnahmen eher belastet. Die Investitionen dürften aufgrund der hohen Gewinne vorerst ähnlich expandieren wie zuletzt. Gegen Ende des Prognosezeitraums werden aber wohl die Zinsanhebungen der EZB Wirkung zeigen. Insbesondere für den privaten Wohnungsbau, der in einigen Ländern der EWU, allen voran Spanien, in den vergangenen Jahren stark ausgeweitet wurde, ist dann eine schwächere Zunahme zu erwarten<sup>9</sup>.

Die prognostizierten Zuwächse von 2,5% bzw. 2,2% liegen im Bereich des Trendwachstums. Die Arbeitslosenquote, die bereits seit 2 Jahren rückläufig ist, wird voraussichtlich weiter sinken, zum Ende des Prognosezeitraums auf 7,0%. Der Preisauftrieb wird sich etwas beruhigen (2,4% bzw. 2,2%).

## 2.5 Konjunktur in Großbritannien zieht wieder an

In Großbritannien hat sich die Konjunktur von ihrer kurzzeitigen Schwächephase erholt. Im zweiten Quartal wuchs die Wirtschaft mit einer Jahresrate von 3,2%. Die Investitionen, vor allem jene in Maschinen, stiegen wieder kräftig an, aber auch der Wohnungsbau legte zu. Da die privaten Haushalte vor allem durch steigende Hypothekenzahlungen belastet wurden<sup>10</sup>, expandierte

<sup>9</sup> In Spanien hat nach Berechnungen der Europäischen Kommission (EC 2006b) eine Erhöhung der Zinsen um 1%-Punkt ceteris paribus eine Erhöhung der jährlichen finanziellen Belastung der Haushalte um 3%-Punkte zur Folge.

<sup>10</sup> Nach Ernst & Young (2006) hat sich die Hypothekenbelastung einer durchschnittlichen Familie in den vergangenen vier Jahren verdoppelt.

der private Konsum nur schwach. Auch vom Staatsverbrauch gehen schon seit geraumer Zeit kaum Impulse aus. Das Defizit im Außenhandel hat sich sogar noch vergrößert, vor allem weil außerhalb Europas Marktanteile verloren gingen<sup>11</sup>.

---

Investitionen  
wieder aufwärts  
gerichtet

---

Da die Inflationsrate (Konsumentenpreisindex) mit 2,4% über dem Zielwert der Zentralbank von 2% liegt und auch die längerfristigen Inflationserwartungen gestiegen sind<sup>12</sup>, erhöhte die *Bank of England* im August den Leitzins um 0,25%-Punkte. Angesichts der Konjunkturerholung ist für den Prognosezeitraum mit weiteren Zinserhöhungen zu rechnen. So drohen Zweitrundeneffekte aufgrund der Ölpreisschübe, insbesondere wenn die Inflation bis zu den Lohnverhandlungen im nächsten Jahr weiter steigt (Bank of England 2006b: 8).

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich mit der konjunkturellen Erholung etwas gebessert. Im abgelaufenen Fiskaljahr (April bis März) lag die Defizitquote aber immer noch bei 3,2%. Wie weit die *golden rule* – die für die Finanzpolitik die Leitlinie darstellt und besagt, dass über den Konjunkturzyklus nur Kredite aufgenommen werden dürfen, um Investitionen zu finanzieren – eingehalten werden kann, ist nach der jüngsten Revision der VGR allerdings schwer zu sagen. Da das Wachstum für die vergangenen Jahre nach oben korrigiert wurde, dürfte der Zyklus bereits 2004 geendet haben und damit die Regel im Zeitraum 1997 bis 2004 erfüllt gewesen sein. Im derzeitigen Zyklus wäre die Einhaltung aufgrund der Defizite im vergangenen und diesem Jahr sehr unwahrscheinlich. Zwar werden die Einnahmen von steuerlichen Maßnahmen profitieren, andererseits steigen die Sozialausgaben stärker als geplant. Deshalb ist im Rahmen der *Comprehensive Spending Review 2007* mit Kürzungen bei den Ausgaben zu rechnen.

Im kommenden Jahr dürfte sich die Erholung, wenn auch leicht abgeschwächt, fortsetzen. Zwar scheinen die Haushalte nach wie vor nicht mit einer Verbesserung der verfügbaren Einkommen zu rechnen (GfK NOP 2006), was für eine weiterhin zögerliche Belebung des Konsums spricht. Auch der neuerliche Aufschwung am Immobilienmarkt wird wohl keine großen Impulse geben, da sich der Zusammenhang zwischen Hauspreisen und Konsum anscheinend gelockert hat<sup>13</sup>. Die Investitionen hingegen dürften ähnlich zule-

---

<sup>11</sup> Im ersten Halbjahr 2006 nahmen Exporte und Importe stark zu (19,4 bzw. 18,9%). Dies scheint vor allem an so genannten Karussellgeschäften im Rahmen des Umsatzsteuerbetrugs zu liegen (Bank of England 2006a: 22f.).

<sup>12</sup> Differenz von nominalen und inflations-indexierten Anleihen mit einer Restlaufzeit von 5 Jahren.

<sup>13</sup> Im ökonometrischen Modell der Bank of England (2006c: 151) nimmt in der Konsumgleichung der Koeffizient des Hausvermögens ab, wenn das Modell rollierend geschätzt wird.

gen wie zuletzt, auch weil sich die Gewinnsituation nach wie vor äußerst günstig darstellt. Der Außenhandel wird zwar vorerst noch von der Aufwertung des Pfundes belastet, jedoch profitiert Großbritannien von dem starken Wachstum im Euro-Raum, der 2005 rund 46% der britischen Exporte aufnahm. Insgesamt gehen wir von einem BIP-Wachstum von 2,6% bzw. 2,9%.

### 2.6 Anhaltend hohes Wachstum in den neuen EU-Ländern

Die Wirtschaft in den neuen EU-Ländern expandiert weiterhin kräftig, im ersten Halbjahr 2006 um 5,6% und damit ungefähr gleich stark wie in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres (Tabelle 6). Die Konjunktur wird sowohl von der Außen- als auch von der Binnennachfrage getragen. Das Exportvolumen stieg in den ersten fünf Monaten trotz der realen Aufwertung um 23%. Allerdings haben in einigen Ländern die Importe in ähnlichem Maße zugenommen. Starke Impulse kamen vor allem vom privaten Konsum, besonders in den baltischen Staaten. Zudem stiegen die Investitionen wieder kräftiger, wobei die Zuwächse in Tschechien, der Slowakei und Estland am höchsten waren.

Die günstigen Wachstumsaussichten und das gestärkte Vertrauen ausländischer Investoren ließen die Kapitalströme in die neuen EU-Länder zunehmen. In der Folge werteten deren Währungen vielfach auf, insbesondere die tschechische und die slowakische Krone. Dass dies bislang wenig Einfluss auf die Exporte hatte, dürfte in erster Linie daran liegen, dass die Nachfrage nach den Gütern wegen ihrer verbesserten Qualität weniger preiselastisch geworden ist. Allerdings könnte die internationale Wettbewerbsfähigkeit durch die Inflation beeinträchtigt werden. Aufgrund der robusten Konjunktur, der hohen Öl- und Rohstoffpreise und einer zuletzt recht expansiven Geldpolitik haben die Inflationserwartungen zugenommen. Insbesondere in Lettland und Estland ist die Teuerung bereits beträchtlich.

Kapitalzufluss  
führt zur  
Aufwertung

Die Zentralbanken stehen vor einem Dilemma. Die anziehende Teuerung erfordert eine Straffung der Geldpolitik. Dies könnte aber einen Import kurzfristigen Kapitals auslösen und die Aufwertung verstärken, so dass in den exportabhängigen Ländern das Wachstum deutlich abgebremst werden könnte. Die tschechische Notenbank hat ihren Leitzins um 50, die ungarische und die slowakische bereits um 125 bzw. 150 Basispunkte angehoben. Die polnische Zentralbank veränderte die Zinssätze nicht, da hier die Inflation mit 1,5% niedrig blieb.

Die Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte wurde in den vergangenen Jahren abgebaut. Die Defizitquoten liegen im Bereich der 3%-Grenze des Maastrichter Vertrags. Eine Ausnahme bildet Ungarn mit 10%. Hier wurden



Tabelle 6

<b>Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in den neuen EU-Ländern<sup>1</sup></b>									
2005 bis 2007									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	2005	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	2005	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	2005	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	3,4	5,0	4,6	2,1	1,5	2,0	18,0	17,0	16,0
Tschechien	6,1	6,5	6,0	1,9	2,6	2,5	8,0	7,5	7,2
Ungarn	4,1	4,0	2,5	3,6	3,5	6,0	7,2	7,5	8,0
Slowakei	6,1	6,3	6,0	2,7	4,5	4,0	16,5	15,5	14,0
Slowenien	3,9	4,0	4,0	2,6	3,0	2,5	6,0	5,6	5,5
Estland	9,8	9,0	8,0	4,0	3,8	3,0	7,5	6,5	6,0
Lettland	10,2	8,5	7,5	6,7	6,5	5,0	8,7	8,0	7,5
Litauen	7,5	7,0	6,5	2,7	2,8	3,0	8,3	7,0	6,5
Insgesamt <sup>3</sup>	4,7	5,4	4,8	2,6	2,6	3,1	13,7	12,9	12,2

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und der OECD. – <sup>1</sup>Zypern und Malta wegen des geringen Gewichts nicht erfasst. – <sup>2</sup>Standardisiert. – <sup>3</sup>Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2004 in Dollar, Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

Maßnahmen zur Konsolidierung ergriffen, die die Expansion im kommenden Jahr dämpfen dürften.

Die Arbeitslosenquote sank in allen Ländern mit Ausnahme Ungarns leicht. Im Vergleich zu den „alten“ EU-Ländern ist sie aber immer noch hoch. Dennoch zeigt sich in bestimmten Branchen und Regionen bereits ein Mangel an Facharbeitern, teilweise sogar an Hilfskräften. Mittlerweile wurden die Arbeitsmärkte in einer Reihe von EU15-Ländern (Vereinigtes Königreich, Irland, Schweden, Finnland, Spanien, Portugal und Griechenland) und in Norwegen für Arbeitnehmer aus den neuen EU-Staaten geöffnet. Die Möglichkeit nutzen insbesondere junge Menschen zunehmend<sup>14</sup>. Dies führte zwar zunächst zu einer Entlastung der lokalen Arbeitsmärkte, jedoch wird mittlerweile vermehrt auch über negative Auswirkungen berichtet. So gibt es in den baltischen Staaten<sup>15</sup>, aber auch in Polen Klagen über einen *brain drain* (o.V. 2005; Krafczyk 2006)<sup>16</sup>.

Inwieweit dies die Expansion behindert, ist gegenwärtig noch nicht einzuschätzen. Das etwas ungünstigere internationale Umfeld, die Aufwertung der

<sup>14</sup> Zur Abschätzung des Migrationspotenzials der neuen EU-Länder vgl. Fertig 2001.

<sup>15</sup> Es wird geschätzt, dass aus Lettland 2% und aus Litauen 3% der Bevölkerung ins Ausland gingen; o.V. 2005.

<sup>16</sup> Polen hat mittlerweile sogar sein Einkommensteuerrecht verändert, damit Migranten zumindest die polnische Staatsbürgerschaft behalten (o.V. 2006). Bisher unterlagen deren Arbeitseinkommen sowohl im jeweiligen Gastland als auch in Polen der Besteuerung.

meisten Währungen und die vielfach straffere Geldpolitik lassen aber erwarten, dass sich das BIP-Wachstum von 5,4 auf 4,8% abschwächt. Stützen dürften weiterhin der Konsum und die Investitionen, letztere auch gefördert durch Mittel aus den EU-Fonds. Bei schwächerer Konjunktur und einer restriktiveren Geldpolitik nimmt der Inflationsdruck ab. Nur in Ungarn ist eine höhere Inflation zu erwarten. Hier sehen die angekündigten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung unter anderem eine geringere Subventionierung der Strom- und Gaspreise sowie eine höhere Mehrwertsteuer vor. Die Arbeitslosenquoten dürften fast überall weiter sinken; eine Ausnahme ist auch hier Ungarn.

## Literatur

- Bank of England (ed.) (2006a), *Inflation Report*. August 2006. London.
- Bank of England (ed.) (2006b), *Minutes*. August 2006. London.
- Bank of England (ed.) (2006c), *Quarterly Bulletin 2* (Summer 2006). London.
- Bank of Finland (ed.) (2006), *Bofit Weekly 2006* (33). Internet: [www.bof.fi/bofit/eng/3weekly/w06/w332006.pdf](http://www.bof.fi/bofit/eng/3weekly/w06/w332006.pdf), Download vom 21.8.2006.
- Cauvin, S. and F. Lemoine (2003), *India in the World Economy: Traditional Specialisations and Technology Niches*. CEPII Working Paper 2003–09. Paris.
- CBO – Congressional Budget Office (ed.) (2006), *The Budget and Economic Outlook: An Update*. August 2006. Washington, DC.
- Döhrn, R. et al. (2006), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Internationale Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet. *RWI : Konjunkturberichte* 57 (1): 3–23.
- EC – European Commission (ed.) (2006a), *Quarterly Report on the Euro Area 5* (2).
- EC – European Commission (2006b), The Spanish Housing Market: Are we in for a Soft Landing? *ECFIN Country Focus* 3 (1).
- Ernst & Young (ed.) (2006), *UK households 10% worse off than 5 years ago*. Press Release, 30 June 2006. London.
- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2006a), Die Ausweitung des Handels mit Niedrigkostenländern und ihre Folgen für die Importpreise im Euro-Währungsgebiet. *Monatsberichte* 2006 (8): 61–63.
- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2006b), Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung im Euro-Währungsgebiet. *Monatsberichte* 2006 (6): 75–86.
- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2006c), *Monatsberichte* 2006 (6).
- Fertig, M. (2001), The Economic Impact of EU-Enlargement: Assessing the Migration Potential. *Empirical Economics* 26: 707–720.
- GfK NOP (ed.) (2006), *Sultry weather leaves Consumers feeling lethargic*. The Confidence Index stays at the same level in July 2006. Press Release 31 July 2006. London.
- Gorodnichenko, Y. and M. Shapiro (2006), Monetary Policy when potential output is uncertain: Understanding the Growth Gamble of the 1990s. NBER Working Paper 12268. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

- Gruber, J.W. and S.B. Kamin (2005), Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances. International Finance Discussion Paper 846. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Guha, K. (2006) Danger ahead: why the US economic juggernaut may face lower speed limit. *Financial Times* 2006 (18 Aug.): 7.
- IMF – International Monetary Funds (ed.) (2006), Japan: Selected Issues. IMF Country Reports 6/276. Washington, DC.
- Kamin S.B. et al. (2004), Is China “Exporting Deflation”? International Finance Discussion Papers 791. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Kraczyk, E. (2006), Im Land herrscht Mangel an Arbeitskräften. *Mitteldeutsche Zeitung* 2006 (14. Aug.): Internetausgabe vom 14.8.2006, [www.mz-web.de](http://www.mz-web.de).
- Marquez, J. and J. Schindler (2006), Exchange-Rate Effects on China’s Trade: An Interim Report. International Finance Discussion Papers 861. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- OECD (ed.) (2000), Economic Outlook 68. Paris.
- OECD (ed.) (2004), Economic Outlook 76. Paris.
- OECD (ed.) (2006), *Economic Surveys: Japan*. Paris.
- o.V. (2005), The brain-drain cycle. *Economist* 2005 (8 Dec.).
- o.V. (2006), Polen schafft Doppelbesteuerung ab aus Angst vor „Brain-Drain“. *EurActiv – EC News & Policy Positions*, Internet: [www.euractiv.com](http://www.euractiv.com), Download vom 24.8.2006.
- Penm, J. and S. Kinsella, S. (2006), Oil Prices remain high, encouraging search for alternatives. *Australian Commodities* 13 (2), Internet: [www.abareconomics.com](http://www.abareconomics.com), Download vom 22.8.2006.
- Srinivasan, T.N. (2001), *Integrating India With the World Economy: Progress, Problems and Prospects*. Internet: [www.econ.yale.edu/~srinivas/ec\\_reforms.pdf](http://www.econ.yale.edu/~srinivas/ec_reforms.pdf), Download vom 28.8.2006.
- Trinh, T. and S. Voss (2006), *China’s commodity hunger – Implications for Africa and Latin America*. Deutsche Bank Research, Frankfurt a.M.
- UNCTAD (ed.) (2006), *Trade and Development Report 2006*. United Nations, New York und Genf.
- Worldbank (ed.) (2006), India – Inclusive Growth and Service delivery: Building on India’s Success. Development Policy Review Report 34580-IN. Washington, DC.