

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

## Article

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Internationale Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet

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: Internationale Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 57, Iss. 1, pp. 3-23

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/61065>

### 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: Internationale Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet<sup>1</sup>**

### **Kurzfassung**

Die Weltwirtschaft wuchs auch 2005 lebhaft. Insbesondere in Japan und vielen asiatischen Ländern verstärkte sich die Expansion, während sie in den USA zum Jahresende etwas an Tempo verlor. Die drastische Verteuerung von Erdöl und anderen Rohstoffen wirkte sich bisher offenbar nur wenig dämpfend aus. Allerdings zeigt sich immer deutlicher, dass die Preisschübe der vergangenen Jahre das Preisniveau auf den Rohstoffmärkten dauerhaft angehoben haben dürften. Wir gehen in unserer Prognose davon aus, dass sich dies nun nicht mehr wesentlich ändert. Gemessen an der Energie- und Rohstoffverteuerung blieb der Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern überraschend moderat. Insbesondere geben die Kernraten keinerlei Hinweise auf Zweit-rundeneffekte.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sich die Expansion der Weltwirtschaft nur wenig verlangsamt. Zwar dürfte die Wirtschaftspolitik etwas restriktiver wirken. Die Notenbanken werden in den meisten Ländern die Zinsen wohl erhöhen, allerdings nicht allzu stark. Die Finanzpolitik dürfte bestrebt sein, die Haushaltsfehlbeträge etwas stärker abzubauen als bisher. Allerdings steht der Aufschwung in regionaler Hinsicht auf breiter Basis, und er wird wesentlich von den Investitionen getragen. Dadurch bleiben die dämpfenden Wirkungen gering.

Verstärken dürfte sich zunächst die Expansion im Euro-Raum. In Japan wächst das BIP weiterhin recht kräftig. In den USA hingegen verliert die Expansion etwas an Tempo (Tabelle 1). Allerdings sehen wir für den Prognosezeitraum keinen Abschwung, wie dies manche mit Blick auf die äußerst flache Zinsstrukturkurve befürchten. In den Schwellenländern Asiens und in den neuen EU-Ländern wächst die Wirtschaft nahezu unverändert.

Aus alledem ergibt sich, dass das Welt-Sozialprodukt in diesem Jahr um voraussichtlich etwa 3,0% und im kommenden Jahr um 2,8% ausgeweitet wird. Für den Welthandel errechnet sich daraus ein Wachstum von 7,5 bzw. 7%. Risiken resultieren vor allem aus

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 2. März 2006. Wir danken Wim Kösters, Günter Schäfer, Christoph M. Schmidt und Joachim Schmidt für kritische Anmerkungen zu einer früheren Fassung des Berichts sowie Tobias Arns, 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>
Bruttoinlandsprodukt, real			
Euro-Raum	1,3	2,0	1,7
Großbritannien	1,8	2,1	2,4
USA	3,5	3,2	2,9
Japan	2,8	2,9	2,2
Industrieländer insgesamt	2,5	2,7	2,4
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,2	2,2	2,1
Großbritannien	2,1	2,1	1,9
USA	3,4	3,5	2,6
Japan	-0,3	0,4	1,0
Industrieländer insgesamt	2,3	2,5	2,1
Welthandel <sup>1</sup>	7,0	7,5	7,0
Rohölpreis (Brent, \$/b) <sup>2</sup>	54,6	60	60
Dollarkurs (\$/€) <sup>2</sup>	1,21	1,20	1,20

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.

den anhaltend hohen Ungleichgewichten in den Leistungsbilanzen, die auch im Prognosezeitraum wenig verringert werden dürften.

## 1. Überblick

### 1.1 Weltwirtschaft wächst auf breiter Front

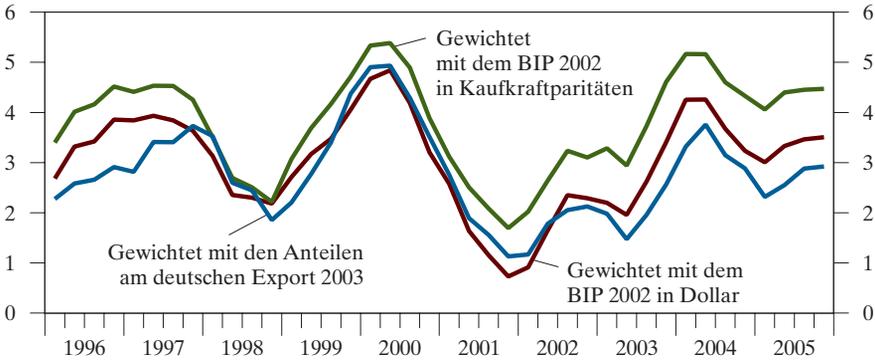
Die Weltwirtschaft wuchs im zweiten Halbjahr 2005 weiterhin lebhaft (Schaubild 1). Zwar ließ die Expansion in den USA im letzten Vierteljahr spürbar nach. In Japan und vielen asiatischen Ländern hingegen verstärkte sie sich; in China stieg das BIP unverändert kräftig. Die Breite des globalen Aufschwungs wird daran sichtbar, dass die Produktion selbst in Regionen wie Afrika oder Westasien, die früher häufig von einem günstigen weltwirtschaftlichen Umfeld wenig profitierten, aufwärts gerichtet ist (UN 2006: 107–124). Die drastische Verteuerung von Erdöl und anderen Rohstoffen wirkte sich entgegen den auch von uns geäußerten Befürchtungen bislang offenbar nur wenig dämpfend aus.

Allerdings zeigt sich immer deutlicher, dass die Preisschübe der vergangenen Jahre auf den Rohstoffmärkten nicht allein auf das Zusammentreffen außergewöhnlicher Umstände zurückzuführen waren, sondern wohl zu einem dauerhaft höheren Niveau führten (Schaubild 2). Allerdings kann derzeit nicht von einer grundsätzlichen Ölknappeit die Rede sein: Das Angebot überstieg 2005 den Verbrauch, so dass sich die Lagerbestände erhöhten. Wie die EZB

Schaubild 1

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

1996 bis 2005; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. –<sup>1</sup>Gewichteter Durchschnitt der Veränderungsdaten des realen BIP von 47 Ländern. Viertes Quartal 2005 teilweise geschätzt.

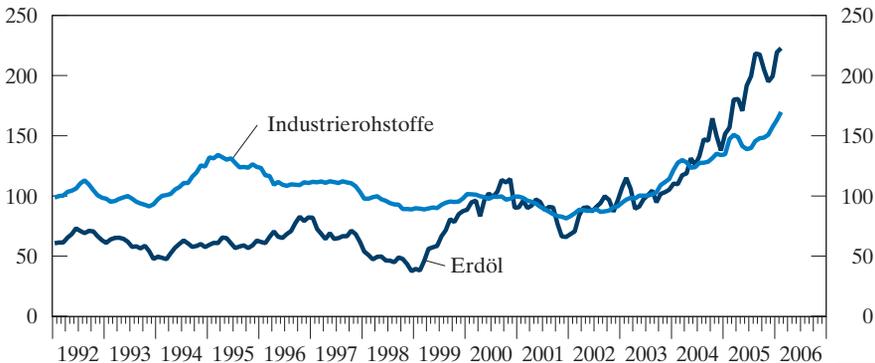


(2006: 14–16) jedoch darlegt, konnte die steigende Nachfrage nach Rohöl zuletzt offenbar nur zu höheren Kosten befriedigt werden. Zwar könnte eine wachsende Explorationstätigkeit die Kapazitätsgrenze hinausschieben und mittelfristig für wieder niedrigere Preise sorgen. Für 2006 erwartet indes die IEA (2006: 12–21) keine nennenswerte Ausweitung der Ölförderung. Vor diesem Hintergrund ist unsere Annahme eines unveränderten Rohölpreises zu sehen (S. 7).

Schaubild 2

**Rohstoffpreise**

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



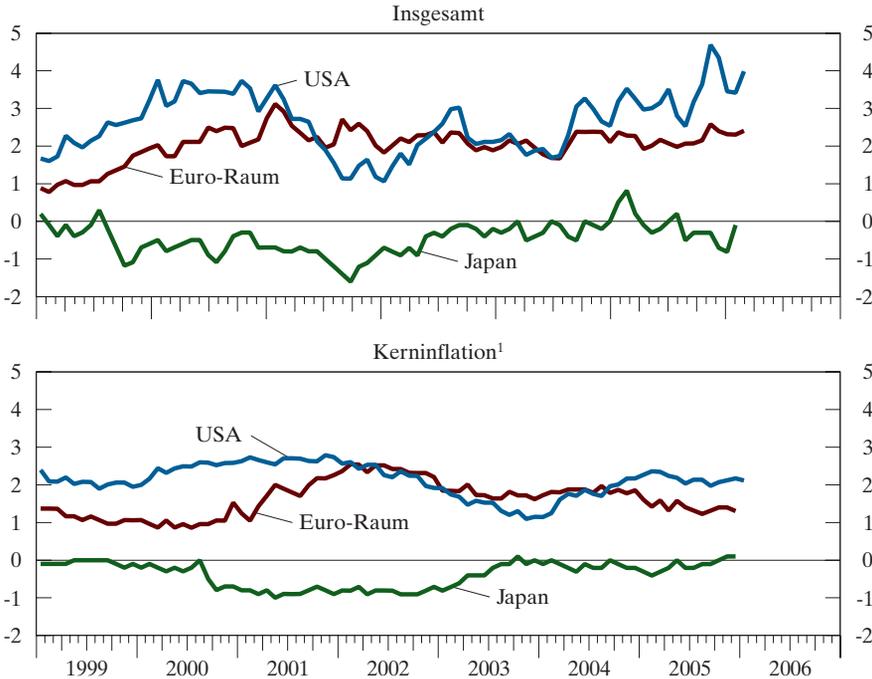
Eigene Berechnungen nach Angaben des HWWA.



Schaubild 3

**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

Ähnliches gilt für viele Industrierohstoffe. Hier bildeten sich auf einzelnen Märkten, auf denen es zu raschen Preissteigerungen gekommen war, die Notierungen im Verlauf von 2005 zurück. Die darauf gegründete Hoffnung auf einen allgemeinen Preisrückgang (AIECE 2005: 17–21) erfüllte sich bisher jedoch nicht, insbesondere weil die Nachfrage aus China weiter kräftig zunahm.

Gemessen am Ausmaß der Energie- und Rohstoffverteuerung blieb der Verbraucherpreisanstieg überraschend moderat. Lediglich in den USA verstärkte er sich spürbar, allerdings liegt die Kernrate nicht über der von 2000, dem Höhepunkt des letzten Konjunkturaufschwungs. Im Euro-Raum waren die Folgen der Ölverteuerung bislang gering. Es gibt keine Hinweise auf Zweitrundeneffekte, denn die Kernrate sank 2005 spürbar (Schaubild 3).

Rohstoffpreise  
bleiben hoch

Tabelle 2

<b>Ausrichtung der Wirtschaftspolitik 2005 in den Industrieländern</b>			
Veränderung gegenüber 2004 in %-Punkten			
	Finanzpolitik		Geldpolitik
	Konjunkturbereinigter Haushaltssaldo <sup>1</sup>	Zentralbankzins <sup>2</sup>	Kurzfristiger Realzins <sup>2,3</sup>
Euro-Raum	0	0,25	1,2
Großbritannien	-0,4	-0,25	-0,5
USA	-0,7	1,25	2,0
Japan	0,5	0	-0,4

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD und nationalen Quellen. – <sup>1</sup>Schätzung der OECD (2005). – <sup>2</sup>Veränderung des letzten verfügbaren Wertes gegenüber dem Januar 2005. – <sup>3</sup>Dreimonatszins deflationiert mit der Kerninflation.

In den USA wurde der Preisanstieg offenbar dadurch gedämpft, dass die Notenbank schon seit geraumer Zeit auf einen restriktiveren Kurs gegangen ist. Im Euro-Raum blieb die Geldpolitik hingegen expansiv ausgerichtet, jedoch hat die EZB im Dezember 2005 begonnen, ihren maßgeblichen Leitzins nach 1½ Jahren wieder anzuheben. Unverändert auf Expansionskurs blieb bislang die japanische Notenbank. Die Ausrichtung der Finanzpolitik war – gemessen am konjunkturbereinigten Defizit – weitgehend neutral, bei etwas sinkenden Fehlbeträgen in den USA und Großbritannien und leicht steigenden in Japan (Tabelle 2).

## 1.2 Leicht verlangsamte Expansion erwartet

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die Expansion der Weltwirtschaft etwas an Tempo verliert. Zum einen gehen wir davon aus, dass die Rohstoffnotierungen auf dem gegenwärtigen Niveau verharren; beim Rohöl unterstellen wir 60 \$/b über die gesamte Periode. Die bisherigen Verteuerungen werden voraussichtlich zunehmend an die Verbraucher weitergegeben. Dies dürfte sich dämpfend auf die Realeinkommen und damit auf die wirtschaftliche Aktivität in den Öl importierenden Ländern auswirken.

Zum anderen erwarten wir, dass die Notenbanken die Zinsen weiter erhöhen, wenn auch nicht sehr stark. Für den Euro-Raum sieht die EZB aufgrund der 2006 besseren Konjunkturaussichten bei anhaltend kräftiger Zunahme der Geldmengen steigende Gefahren für die Preisniveaustabilität. Auch in den USA dürfte die Zeit der Zinsanhebungen noch nicht vorüber sein, da die Arbeitslosigkeit voraussichtlich weiter sinken und in einigen Sektoren sich der Lohnanstieg beschleunigen wird. Die japanische Notenbank bereitet die Märkte darüber hinaus inzwischen auf das Ende der Nullzinspolitik vor.

**Geldpolitik  
weltweit  
voraussichtlich  
weniger expansiv**

Tabelle 3

<b>Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf</b> 2004 bis 2007; annualisierte Raten in %								
	2004		2005		2006 <sup>P</sup>		2007 <sup>P</sup>	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	2,25	1,25	1,25	2,0	1,25	1,75	2,25	2,0
Großbritannien	3,5	2,0	1,5	2,0	2,0	2,25	2,5	2,5
USA	4,0	3,75	3,5	3,0	3,0	3,5	2,75	2,5
Japan	3,0	0,0	4,0	3,5	3,0	2,0	2,0	2,0
Insgesamt	3,25	2,25	2,75	2,75	2,50	2,75	2,50	2,25

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

Die Finanzpolitik der meisten Industrieländer dürfte bestrebt sein, die hohen Defizite etwas stärker abzubauen als bisher. Dies gilt insbesondere für Japan, aber auch für den Euro-Raum. Hier hat die deutsche Regierung angekündigt, die Mehrwertsteuer zum 1. Januar 2007 zu erhöhen, was sich dämpfend auf das BIP auswirken dürfte.

Die Abschwächung dürfte aber gering sein, weil sich die verschiedenen Regionen in unterschiedlichen Phasen des Aufschwungs befinden. In Japan und vielen Schwellenländern Asiens verstärkte sich die Expansion zuletzt, und dies dürfte sich noch einige Zeit fortsetzen. Im Euro-Raum spricht vieles dafür, dass die Konjunktur an Kraft gewinnt. In den USA hat der Aufschwung früher begonnen, und hier werden die Zuwächse im Jahresverlauf wohl schwächer werden. In China wird die Regierung wahrscheinlich bestrebt sein, die überaus kräftige Expansion zu dämpfen. Alles in allem dürften das Weltsozialprodukt (gewichtet mit dem BIP 2002 in Dollar) um 3% und der Welthandel (preisbereinigt) um 7,5% zulegen.

Für 2007 prognostizieren wir nochmals etwas geringere Zuwächse, wobei sich insbesondere die Expansion im Euro-Raum und in den USA verlangsamen, in den anderen Ländern nahezu unverändert bleiben dürfte (Tabelle 3). Ein Abgleiten in einen Abschwung halten wir für wenig wahrscheinlich, da die Konjunktur in regionaler wie sektoraler Hinsicht auf breitem Fundament steht. Insbesondere in den Schwellenländern bleibt sie nach unserer Einschätzung spürbar aufwärts gerichtet, was auch die Nachfrage in den Industrieländern stabilisieren dürfte. Wir erwarten eine Zunahme des Weltsozialprodukts um 2,8% und des Welthandels um 7,0%.

---

**Expansion  
dürfte 2007  
etwas an  
Tempo verlieren**

---

### 1.3 Risiken

Das Bild eines bis in das Jahr 2007 anhaltenden Aufschwungs der Weltwirtschaft wird von nahezu allen Prognostikern geteilt (Consensus Economics

2006). Da das Fundament breiter geworden ist, hat sich in der Tat das Risiko einer starken Abschwächung verringert. Andererseits haben die Risikofaktoren, die bereits in den vergangenen Berichten angesprochen wurden, nicht an Bedeutung verloren.

Die Energie- und Rohstoffpreise sind unverändert hoch, und weltpolitische Krisen führen immer wieder zu heftigen Preisausschlägen. Würde das Angebot an Rohöl oder Erdgas durch eskalierende Auseinandersetzungen verknappt, könnte dies die Weltwirtschaft stärker belasten als die bisherigen Verteuerungen. Diese waren vor allem Ausdruck einer kräftig steigenden Nachfrage nach Öl, die mit einer höheren Nachfrage nach Industrieprodukten einherging, und keiner Angebotsverknappung. Daher blieben ihre dämpfenden Effekte bislang begrenzt.

---

Anhaltend hohe  
Ungleichgewichte  
bleiben ein Risiko

---

Auch haben sich bislang die globalen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen nicht verringert. In den USA beträgt der Fehlbetrag mehr als 6% in Relation zum BIP. Zugleich hat sich der Leistungsbilanzüberschuss Chinas offenbar auf etwa 4% des BIP weiter vergrößert<sup>2</sup>, und der Japans ist nur leicht auf 3,4% gesunken. Ungeachtet dessen hat der Dollar im Verlauf des vergangenen Jahres gegenüber Euro und Yen aufgewertet. Damit ist das Risiko einer plötzlichen und kräftigen Abwertung des Dollar weiterhin hoch.

Eine Triebkraft der Expansion der vergangenen Jahre war in vielen Ländern das gestiegene Immobilienvermögen der privaten Haushalte als Folge des rasanten Anstiegs der Häuserpreise. Zwar schätzt die OECD (2005: 193), dass Immobilien nur in wenigen Ländern überbewertet sind. Sie sieht aber, dass es zu einem beträchtlichen Preisverfall kommen könnte, wenn z.B. die Langfristzinsen steigen. Da dies im Prognosezeitraum der Fall sein dürfte, hat die Gefahr hierfür zugenommen.

## 2. Ausgewählte Regionen

Im Folgenden betrachten wir zunächst die Regionen außerhalb Europas, zuerst die bedeutendsten Volkswirtschaften USA (Abschnitt 2.1) und Japan (2.2), sodann die Schwellen- und Transformationsländer (2.3). Die anschließenden Abschnitte betrachten die Länder in der EU; zunächst den Euro-Raum (2.4), dann Großbritannien (2.5) und die neuen EU-Länder (2.6).

---

<sup>2</sup> Aktuellere Daten zur chinesischen Leistungsbilanz liegen nicht vor. Der Überschuss betrug 2004 3,6% des BIP, dessen Ausweis allerdings seitdem revidiert wurde. Da 2005 die Warenausfuhren deutlich rascher wuchsen als die -einfuhren, hat der Überschuss wahrscheinlich zugenommen.

Tabelle 4

<b>Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern</b>									
2005 bis 2007									
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	2005 <sup>s</sup>	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	2005 <sup>s</sup>	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	2005 <sup>s</sup>	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	0,9	1,8	1,3	1,9	1,7	2,3	9,5	8,6	8,3
Frankreich	1,4	2,0	1,8	1,9	2,1	1,9	9,5	9,4	9,3
Italien	0,2	1,2	1,3	2,2	2,1	2,0	7,6	7,5	7,4
Spanien	3,4	3,0	2,8	3,4	3,5	3,1	9,2	8,8	8,6
Niederlande	0,9	1,5	1,4	1,5	1,6	1,0	4,7	4,6	4,4
Belgien	1,4	1,7	1,8	2,5	2,5	2,2	8,4	8,4	8,2
Österreich	1,7	2,4	1,9	2,3	2,0	1,5	5,2	5,1	4,9
Finnland	1,9	2,6	2,5	0,8	1,2	1,5	8,4	8,0	7,7
Griechenland	3,5	3,7	3,2	3,5	3,4	3,1	10,0	9,8	9,5
Portugal	0,4	1,4	1,5	2,1	2,2	1,6	7,6	7,6	7,4
Irland	4,4	4,5	4,4	2,2	2,5	2,4	4,3	4,2	4,1
Luxemburg	4,2	4,4	4,1	3,8	3,1	2,5	5,3	5,2	5,0
Euro-Raum <sup>3</sup>	1,3	2,0	1,7	2,2	2,2	2,1	8,6	8,2	8,0
Großbritannien	1,8	2,1	2,4	2,1	2,1	1,9	4,6	4,6	4,5
Schweden	2,5	3,2	3,0	0,8	0,7	1,2	6,3	6,2	5,9
Dänemark	2,7	2,2	1,8	1,7	1,8	1,7	4,9	4,7	4,5
EU-15	1,5	2,0	1,9	2,1	2,1	2,1	7,5	7,5	7,3
Neue EU-Länder <sup>4</sup>	4,2	4,5	4,5	2,7	2,6	2,6	13,7	13,2	12,8
EU	1,6	2,2	2,1	2,2	2,1	2,1	8,7	8,4	8,2
Schweiz	0,9	1,7	2,0	1,2	1,2	1,0	4,5	4,3	4,1
Norwegen	3,9	2,6	2,5	1,5	2,0	2,2	4,6	4,1	3,7
Westeuropa <sup>3</sup>	1,4	2,0	1,9	2,1	2,1	2,1	7,4	7,4	7,2
USA	3,5	3,2	2,9	3,4	3,5	2,6	5,1	4,7	4,5
Japan	2,8	2,9	2,2	-0,3	0,4	1,0	4,4	4,2	4,1
Kanada	3,0	3,2	3,1	2,4	2,4	1,8	6,8	6,7	6,6
Insgesamt <sup>3</sup>	2,5	2,7	2,4	2,3	2,5	2,1	6,1	5,9	5,7

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 7. – <sup>P</sup>Eigene Prognose. – <sup>S</sup>Zum Teil eigene Schätzungen.

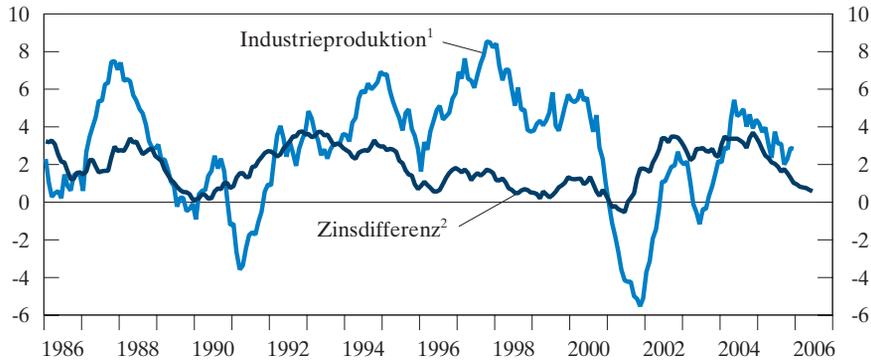
## 2.1 Leichte Abschwächung zeichnet sich in den USA ab

In den USA hat sich das Wachstum der Produktion zum Jahresende 2005 deutlich verringert. Im vierten Quartal expandierte das BIP mit einer annualisierten Vorquartalsrate von nur 1,6% im Vergleich zu gut 3,5% im Durchschnitt der drei vorherigen Quartale. Deutlich schwächer wurde vor allem der private Konsum ausgeweitet. Aber auch die Investitionen stiegen in einigen Bereichen langsamer als zuvor. Die Exporte hingegen nahmen zuletzt wieder rascher zu.

Schaubild 4

**Zinsdifferenz und Industrieproduktion in den Vereinigten Staaten**

1986 bis 2006



Eigene Berechnungen nach Angaben des Board of Governors of the Federal Reserve System. –<sup>1</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. –<sup>2</sup>Differenz zwischen der Rendite für öffentliche Anleihen mit 10-jähriger Laufzeit und dem Dreimonats-Geldmarktzins in %-Punkten, um 6 Monate verzögert.

Ungeachtet dessen ist die Arbeitslosenquote in den vergangenen Monaten weiter gesunken und befindet sich mit 4,7% im Januar auf einem im langfristigen Vergleich niedrigen Niveau. Dennoch ist es bisher gemessen an der Kernrate nicht zum befürchteten Anziehen der Teuerung gekommen. Der raschere Anstieg der Verbraucherpreise war offenbar fast ausschließlich auf die höheren Energiepreise zurückzuführen.

Es stellt sich nun die Frage, ob das schwache vierte Quartal das Ende des Aufschwungs signalisiert. Befürchtungen in dieser Hinsicht weckt die deutliche Abflachung der Zinsstrukturkurve (Schaubild 4), was in der Vergangenheit häufig auf eine Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität hindeutete (Harvey 1991). Freilich ist der Zusammenhang umstritten, manche Studien (z.B. Stock, Watson 2003) können ihn nicht belegen; zumindest scheint er sich in den vergangenen Jahren gelockert zu haben.

**Flache  
Zinsstrukturkurve  
in den USA  
deutet nicht auf  
Abschwung hin**

Gründe für die flache Zinsstruktur dürften die hohen Kapitalimporte der USA und die lebhafte Nachfrage der Rentenfonds nach lang laufenden Papieren sein. Zudem ist es der Geldpolitik offenbar gelungen, die Inflationserwartungen niedrig zu halten. Sie hat die Zinsen schrittweise an das konjunkturneutrale Niveau herangeführt und den Preisanstieg an den Immobilienmärkten gedämpft. Vor diesem Hintergrund sehen wir in der Schwäche im vierten Quartal 2005 nicht den Beginn eines Abschwungs. Wesentlich

Wesentlich

dazu beigetragen haben vielmehr Sonderfaktoren, vor allem das Auslaufen von Rabattaktionen bei Automobilen<sup>3</sup>, was den Anstieg der Konsumausgaben verringerte. Die vorlaufenden Indikatoren sind jedenfalls weiter aufwärts gerichtet.

In die Diskussion geraten ist im Zuge des Wechsels an der Spitze des Federal Reserve Board die künftige Strategie der Geldpolitik. So wird es mit Blick auf frühere Arbeiten des neuen Notenbankchefs *Bernanke* (Bernanke, Mishkin 1997) für möglich gehalten, dass die Geldpolitik auf eine direkte Inflationssteuerung übergeht (S. 63–66). Falls sich die Abflachung der Expansion als vorübergehend herausstellen sollte, dürfte die Fed, unabhängig von ihrer künftigen Strategie, die Serie der Zinsschritte noch bis zur Jahresmitte fortsetzen. Die Kapitalmarktzinsen dürften sich dabei allerdings nur leicht erhöhen.

Die Finanzpolitik profitiert voraussichtlich weiterhin davon, dass die gute Konjunktur zu steigenden Steuereinnahmen führt. Allerdings ist auch bei den Ausgaben für das Fiskaljahr 2006 ein weiterer Anstieg vorgesehen, insbesondere für Verteidigung und innere Sicherheit. Per saldo dürfte das Budgetdefizit wie schon 2005 2,6% in Relation zum BIP betragen. Im Fiskaljahr 2007 sollen die Militär- und Sicherheitsausgaben gesteigert, die meisten anderen Ausgaben aber gekürzt werden. Gelingt dies, erwartet das CBO (2006) einen Rückgang des Budgetdefizits auf 2,0%.

Insgesamt betrachtet sind die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung des Aufschwungs günstig. Die höheren Kurzfristzinsen dürften die Binnenkonjunktur nicht allzu stark dämpfen, da die Zinsen am Kapitalmarkt noch nicht nachgezogen haben. Sie sind im längerfristigen Vergleich nach wie vor niedrig. Auch dürften die Immobilienpreise weiter steigen, wenn auch verlangsamt, so dass der private Konsum wohl wenig belastet wird. Insgesamt überwiegen die Anzeichen, dass die wirtschaftliche Expansion mit Raten in der Nähe des Potenzialwachstums anhält. Für dieses Jahr erwarten wir ein Wachstum des BIP um 3,2% und für das kommende um 2,9% (Tabelle 4).

---

Wachstum  
in den USA  
entspricht  
voraussichtlich  
weiter dem  
Potenzial

---

## 2.2 In Japan setzt sich der Aufschwung fort

In Japan hielt der Aufschwung an. Nachdem das reale BIP im dritten Quartal nur um 0,2% gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet wurde, stieg es im vierten Quartal um 1,4%, also ähnlich kräftig wie in der ersten Jahreshälfte. Triebkräfte waren der private Konsum und der Außenbeitrag. Die privaten Investitionen wurden etwas langsamer, aber immer noch deutlich ausgeweitet.

<sup>3</sup> Die Ausgaben privater Haushalte für Automobile und Autoteile, die zuvor deutlich gestiegen war, fielen im 4. Quartal 2005 (saisonbereinigt) um 13% gegenüber dem Vorquartal.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert. Zwar geht die Arbeitslosigkeit langsamer zurück als bisher, die Nachfrage nach Arbeitskräften, gemessen an den offenen Stellen, nimmt aber weiter zu. Bei kräftigerer gesamtwirtschaftlicher Nachfrage haben sich für die Unternehmen offenbar die Möglichkeiten verbessert, die Kostensteigerungen zu überwälzen. Die Erzeu-

---

Ende der  
Deflationsphase  
in Japan scheint  
erreicht

---

gerpreise für den Inlandsabsatz steigen bereits seit 2004 wieder kräftig, was in den Konsumentenpreisen bislang keinen Niederschlag gefunden hat, die immer noch leicht sinken. Dies ist allerdings wohl auch die Folge rückläufiger Nahrungsmittelpreise, denn die Kernrate der Konsumentenpreise war Ende 2005 zum ersten Mal seit drei Jahren positiv. Damit scheint ein Ende der Deflationsphase erreicht.

Die Wirtschaftspolitik wird unserer Einschätzung nach ihren bisherigen Kurs nur vorsichtig ändern, um den Aufschwung nicht zu gefährden. Die Notenbank dürfte aufgrund des immer noch niedrigen Geldmengenwachstums und der nur allmählichen Verbesserung der Kreditvergabebedingungen wenig Anlass zu einer raschen geldpolitischen Straffung haben. Im Laufe des Prognosezeitraums dürfte sie aber von ihrer Null-Zins-Politik abgehen. Die Finanzpolitik scheint die Konjunktur nicht gefährden zu wollen, indem sie rasch auf einen restriktiveren Kurs übergeht. Jedenfalls ist keine deutliche Reduzierung des Haushaltsdefizits von 6,4% des BIP geplant, und konkrete Vorschläge für die angekündigten Reformen der Kranken- und Rentenversicherung liegen noch nicht auf dem Tisch.

Die Chancen stehen gut, dass sich der Aufschwung fortsetzt. In dieses Bild passt, dass die Erwartungen der Unternehmen dem jüngsten *Tankan*-Bericht zufolge günstig sind. Gestützt wird diese Einschätzung durch die zuletzt verbesserte Gewinnsituation. Aufgrund einer günstigeren Lage am Arbeitsmarkt und steigender Bonuszahlungen werden die Einkommen der privaten Haushalte voraussichtlich verstärkt zunehmen. Schließlich dürften die Exporte weiter zum Wachstum beitragen. Allerdings ist zu erwarten, dass sich das Expansionstempo im Prognosezeitraum etwas verringert. Mit Raten von 2,9% in diesem und 2,2 im kommenden Jahr wird der Zuwachs voraussichtlich deutlich über dem Potenzialwachstum bleiben, das die *Bank of Japan* (2003) auf etwas mehr als 1% schätzt. Durch die steigende Kapazitätsauslastung wird der Preisdruck wohl zunehmen, so dass die Inflationsrate wieder nachhaltig positiv werden dürfte.

### 2.3 Schwellenländer wachsen weiterhin kräftig

In *China* wuchs das BIP 2005 im Jahresdurchschnitt um 9,9%, getragen vor allem vom Export (in Dollar gerechnet +28,4%) und von den Investitionen

Tabelle 5

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

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>Mit den Anteilen am deutschen Export 2003. – <sup>p</sup>Eigene Prognose. – <sup>s</sup>Zum Teil eigene Schätzungen.

(real + 24%)<sup>4</sup>. Die realen verfügbaren Einkommen legten um 9,6% zu, nach 7,7% im Jahr zuvor. Entsprechend dürfte auch der private Konsum verstärkt gewachsen sein. Im Prognosezeitraum dürfte die Außenwirtschaft jedoch einen geringeren Wachstumsbeitrag leisten. Bereits im Verlauf von 2005 hatten sich die Zuwächse beim Export vermindert und die bei den Einfuhren erhöht. Dies dürfte weniger auf die leichte Aufwertung des Renminbi zurückzuführen sein als vielmehr darauf, dass das Exportpotenzial an Grenzen stößt<sup>5</sup>, auch wegen einer kräftigeren Inlandsnachfrage. Bei den Investitionen wird ein erneut höheren Anstieg erwartet, auch weil die 2004 zur Dämpfung der Bauinvestitionen beschlossenen Maßnahmen wieder gelockert wurden.

<sup>4</sup> Im Januar 2006 veröffentlichte das statistische Amt Chinas eine revidierte Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung. In ihr wird die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor aufgrund geänderten Erfassungsmethoden vollständiger erfasst. Sie wird für 2004 um fast 50%, das gesamte BIP um etwa 17% höher ausgewiesen als bisher. Die Zuwachsrates des realen BIP erhöhte sich um durchschnittlich 0,5%-Punkte im Zeitraum 1993 bis 2004 (NBS 2006).

<sup>5</sup> Rodrik (2006) argumentiert, die in der Vergangenheit betriebene Industriepolitik habe bewirkt, dass der Technologiegehalt der chinesischen Ausfuhren im Vergleich zum Entwicklungsstand außergewöhnlich hoch ist. Die Schere zwischen beiden schließe sich aber, so dass es China immer schwerer fallen dürfte, ein exportgetriebenes Wachstum zu realisieren.

Wir erwarten einen etwas abgeschwächten Zuwachs des realen BIP von 9% in diesem und 8,5% im kommenden Jahr (Tabelle 5). Zwar wird eine neue moderate Teuerung prognostiziert, jedoch gibt es durchaus Risiken für die Preisniveaustabilität, da es der Geldpolitik schwer fällt, den beträchtlichen Zustrom an Devisen zu sterilisieren (OECD 2005: 188).

In *Südostasien* war die Expansion 2005 in vielen Ländern stärker als zu Jahresbeginn prognostiziert – trotz der hohen Rohölpreise und der Belastungen durch die Tsunami-Katastrophe und die Vogelgrippe<sup>6</sup>. In Singapur wuchs das BIP im Jahresverlauf verstärkt. Dies ist aufgrund seiner Rolle als Handels-Drehscheibe für den gesamten Wirtschaftsraum ein guter Hinweis auf eine allgemein anziehende Produktion. Treibende Kraft ist offenbar, neben den zunehmenden Importen Chinas, der weltweite Aufschwung in der Elektronikindustrie. Deutlich abgeschwächt hat sich jedoch das Wachstum in Thailand, wo der Tourismus wegen des Tsunami einbrach, und in Taiwan, das erheblich von Öleinfuhren abhängig ist.

---

Expansion  
in Südostasien  
war 2005  
stärker als  
erwartet

---

Für 2006 erwarten wir für die Region eine ähnliche Wachstumsrate des BIP (4,7%) wie im vergangenen Jahr. Positiv dürfte wirken, dass aller Voraussicht nach die Lieferungen nach China verstärkt wachsen und sich der Tourismussektor wieder erholt. Andererseits ist die Geldpolitik mit Blick auf steigende Inflationsgefahren etwas restriktiver geworden. Sie dürfte die Expansion 2007 dämpfen. Wir erwarten eine Zuwachsrate des BIP von 4,4%, die etwa dem trendmäßigen Wachstum entspricht.

In *Lateinamerika* war die Expansion 2005 verhaltener als vor Jahresfrist prognostiziert, obwohl der Kontinent von den hohen Rohstoffpreisen profitierte. Besonders deutlich war die Verlangsamung in Brasilien. Die Aufwertung des Real und steigende Zinsen bremsten offenbar die Produktion. Die nach wie vor hohen Zuwächse in Argentinien sind unserer Einschätzung nach immer noch ein Reflex des Einbruchs von 2002. Sie gehen inzwischen aber wieder mit hohen Inflationsraten einher, was Verbote einer Abschwächung sein dürfte. Insgesamt dürfte die Wirtschaft in der Region im Prognosezeitraum mit Raten von gut 3% wachsen.

In *Russland* stieg das BIP 2005 mit 6,4% schwächer als in den Jahren zuvor, und dies, obwohl höhere Preise für Öl und andere Rohstoffe die Exporterlöse kräftig wachsen ließen und sich der Überschuss in der Leistungsbilanz auf 12,7% des BIP erhöhte. Da jedoch der Rubel trotz sterilisierender Maßnahmen der Zentralbank weiter aufwertete und zudem die Inflation relativ hoch

---

<sup>6</sup> Einen Überblick über mögliche wirtschaftliche Konsequenzen der Vogelgrippe für die asiatischen Länder und Verweise auf verschiedene Berechnungen findet sich in UN (2006: 113).

blieb, geriet die Industrieproduktion außerhalb des Rohstoffsektors unter Druck. Jedenfalls gingen die russischen Exporte zurück, und der Wettbewerb durch verbilligte Importe nahm zu. Die Einfuhren insgesamt stiegen real um 23%. Dies könnten Anzeichen der *dutch disease* sein<sup>7</sup>.

Zuwächse  
in Russland  
werden  
voraussichtlich  
geringer

Auch im Prognosezeitraum dürfte der Produktionsanstieg außerhalb des Rohstoffsektors durch eine reale Aufwertung des Rubel gedämpft werden. Im Rohstoffbereich kann die Produktion offenbar nur wenig gesteigert werden. Bereits 2005 war die Erdölförderung ungeachtet der weltweit hohen Nachfrage nach 9% in 2004 nur um 2,5% ausgeweitet worden. Möglicherweise macht sich – wie von einigen Experten vorausgesehen – bei manchen Feldern bereits Erschöpfung bemerkbar

(Götz 2005). Wachsen wird voraussichtlich der Dienstleistungssektor, zumal die Regierung plant, einen Teil der Gewinne aus dem Ölgeschäft für soziale Zwecke auszugeben und die Löhne im öffentlichen Dienst zu erhöhen. Dies könnte die Inflation anheizen. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Expansion weiter auf 5,8% in diesem und 5,4% im kommenden Jahr abschwächen.

#### 2.4 Konjunkturbelebung im Euro-Raum setzt sich fort

Die Konjunktur im Euro-Raum hat sich im vergangenen Jahr spürbar erholt. Im zweiten Halbjahr dürfte der Zuwachs des BIP sogar über dem Potenzialwachstum gelegen haben, das die OECD (2005: 183) auf 1,9% schätzt. Die Investitionstätigkeit erhöhte sich bei besserer Kapazitätsauslastung und weiter rückläufigen Langfristzinsen äußerst kräftig. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen legten zu. Zugleich stiegen die Ausfuhren so stark wie seit Ende 2000 nicht mehr. Obwohl auch die Importe aufgrund der mittlerweile stärkeren Inlandsnachfrage deutlich anzogen, trug die Außenwirtschaft wesentlich zum Wachstum bei. Dies lag wohl zum einen an der Abwertung des Euro, zum anderen profitierte gerade der Euro-Raum von der kräftig steigenden Nachfrage der ölexportierenden Länder, deren Importe in den beiden vergangenen Jahren um 25% gestiegen sind. Zuletzt stieg auch der private Konsum wieder etwas stärker, der zu Jahresbeginn kaum ausgeweitet worden war.

Kapazitätsaus-  
lastung im  
Euro-Raum  
gestiegen

Die EZB hat ihre abwartende Haltung aufgegeben und seit Dezember den Hauptrefinanzierungssatz in zwei Schritten um 50 Basispunkte auf 2,5% er-

<sup>7</sup> Von einer *dutch disease* spricht man, wenn in einem Land, dessen Export von Rohstoffen dominiert ist, höhere Rohstoffpreise zu Leistungsbilanzüberschüssen und einer Aufwertung der Währung führen und dies das Wachstum des Nicht-Rohstoffsektor behindert. Zur Diskussion darüber im Zusammenhang mit Russland vgl. World Bank (2005) sowie Westin (2005).

Tabelle 6

<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	1,1	1,5	1,2	1,7	1,6
Öffentlicher Verbrauch	1,7	1,1	1,3	1,9	2,2
Bruttoanlageinvestitionen	0,8	1,8	2,3	2,5	2,7
Inlandsnachfrage	1,4	1,8	1,6	1,9	1,8
Export	1,3	5,9	4,3	6,3	5,0
Import	3,0	6,2	5,0	6,3	5,4
Bruttoinlandsprodukt	0,7	1,8	1,4	2,0	1,7

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

höht. Sie betonte zunächst, dass dies nicht zwingend der Auftakt einer Reihe von Zinserhöhungen ist. Jedoch hat die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinsschritte in jüngster Zeit zugenommen. Zwar ist die Inflationsrate von 2,6% im September 2005 auf 2,3% im Februar zurückgegangen. Wegen der erneut gestiegenen Rohölpreise sowie der Anhebung administrierter Preise und indirekter Steuern dürfte die Teuerung aber vorerst nicht unter die von der EZB angestrebte Obergrenze von 2,0% sinken. Hinzu kommt, dass sich im Zuge des erwarteten Konjunkturaufschwungs die Überwälzungsspielräume erhöhen dürften. Dadurch droht der Druck auf die Preise zuzunehmen, zumal das Geldmengenwachstum weiterhin über dem Referenzwert der EZB liegt. Zudem deutet die deutliche Ausweitung der Kreditvergabe auf zunehmende in-

**Inflations-  
erwartungen  
bleiben  
voraussichtlich  
niedrig**

flationäre Risiken hin. Die Inflationserwartungen sind allerdings – gemessen an der Zinsdifferenz zwischen indexierten und nicht-indexierten Anleihen – nach wie vor niedrig, und die Lohnsteigerungen waren bisher moderat. Insgesamt ist zu erwarten, dass die EZB die Zinsen in größeren Abständen bis Ende 2007 auf etwa 3,5% anheben wird. Dann wäre die Geldpolitik in etwa neutral ausgerichtet.

Die Finanzpolitik war 2005 im Euro-Raum gemessen am konjunkturbereinigten Budgetdefizit, das unverändert bei etwa 2,5% des BIP liegt, neutral ausgerichtet. Auch in nomineller Betrachtung änderte dieser sich nur wenig. Allerdings verstießen vier Länder (Deutschland, Griechenland, Italien, Portugal) erneut gegen den Vertrag von Maastricht, und Frankreich erreichte die 3%-Grenze wohl nur knapp. In diesem Jahr wird sich die Haushaltslage konjunkturbedingt etwas verbessern. Kräftige Einschnitte bei den Staatsausgaben sehen die Stabilitätspakte auch der Defizitsünder nicht vor. Die EU-Kommission akzeptierte das angestrebte Tempo beim Abbau der Fehlbeträge, so dass ein Unterschreiten der Defizitgrenze erst 2007 wahrscheinlich ist. Dann

dürfte die Finanzpolitik etwas restriktiver ausgerichtet sein als 2006, insbesondere weil in Deutschland Steuern erhöht werden sollen.

Nachdem sich das BIP-Wachstum im vierten Quartal mit einer annualisierten Rate von 1,2% verlangsamt hatte, deuten die vorliegenden Indikatoren darauf hin, dass die Wirtschaft schwungvoll in das neue Jahr gestartet ist. So liegt der von der EU-Kommission erhobene Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung<sup>8</sup> inzwischen über seinem langfristigen Durchschnitt. Da die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen versprechen, günstig zu bleiben, und auch die Wirtschaftspolitik 2006 nicht dämpfend wirken dürfte, deutet vieles darauf hin, dass die Expansion vorerst nicht an Tempo verlieren wird.

Wichtige Triebkraft der Konjunktur bleiben unserer Einschätzung nach die Exporte, die von der bisherigen Abwertung des Euro vorerst noch profitieren dürften (Tabelle 6)<sup>9</sup>. Dies dürfte weiterhin die Investitionstätigkeit der Unternehmen anregen, zumal verglichen mit früheren Aufschwungphasen noch immer ein Nachholbedarf zu bestehen scheint. Jedenfalls nahmen die Bruttoanlageinvestitionen in früheren Aufschwüngen im Durchschnitt dreimal so stark zu wie im laufenden<sup>10</sup>. Da mittlerweile erstmals seit langer Zeit die Wohnungsbauinvestitionen in Deutschland wieder ansteigen, zeichnet sich auch für die Bauproduktion im Euro-Raum eine kräftigere Zunahme ab. Dies lässt sich auch aus der Erhöhung des Vertrauensindikators der EU-Kommission für das Baugewerbe seit dem vergangenen Sommer ablesen.

Ein selbsttragender Aufschwung dürfte sich aus alledem nur entwickeln, wenn die außenwirtschaftlichen Impulse und die höhere Investitionstätigkeit stärker auf die Beschäftigung und damit den privaten Konsum überspringen als bisher. Die Verbraucherumfragen der EU-Kommission weisen bisher auf eine nur marginal verbesserte Stimmung hin, und der Ölpreisanstieg wird wohl weiterhin Kaufkraft entziehen. Andererseits gibt es Anzeichen einer Besserung am Arbeitsmarkt<sup>11</sup>. Insgesamt erwarten wir, dass der private Konsum vorerst nur wenig zulegt, im Verlauf des Prognosezeitraums aber deutlicher, wenn sich die Beschäftigungssituation weiter verbessert.

---

<sup>8</sup> Der „Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung“ setzt sich aus vier Indikatoren zusammen, die darauf abzielen, das Vertrauen in der Industrie (Gewichtung: 40%), der Verbraucher (20%), im Baugewerbe (20%) und im Einzelhandel (20%) zu messen.

<sup>9</sup> Berechnungen für den Zeitraum 1993 bis 2005 ergaben, dass der reale effektive Wechselkurs Granger-kausal zu den realen Exporten ist und einen Vorlauf von 1 bis 3 Quartalen aufweist.

<sup>10</sup> EC (2005): 7. Der Vergleich bezieht sich auf die Phase bis zum zweiten Quartal 2005.

<sup>11</sup> Allerdings dürfte der in der Statistik ausgewiesene Anstieg der Beschäftigung durch Arbeitsmarktreformen und Änderungen in der statistischen Erfassung überzeichnet sein. Einen Überblick über die in den einzelnen Ländern des Euro-Raums in Kraft getretenen Regelungen gibt EZB (2006: 50–51).

---

2007 wieder  
schwächere  
Expansion  
im Euro-Raum zu  
erwarten

---

Insgesamt erwarten wir, dass das BIP im Euro-Raum 2006 um 2,0% zunimmt. Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs mit 1,7% etwas geringer ausfallen, insbesondere weil sich die Expansion in Deutschland infolge der Mehrwertsteuererhöhung abschwächen dürfte. Die Arbeitslosenquote wird in diesem Jahr voraussichtlich auf 8,2% sinken, zum Ende des Prognosezeitraums erwarten wir 8,0%.

### 2.5 Konjunktur in Großbritannien zieht leicht an

In Großbritannien hat sich die Konjunktur im vergangenen Jahr spürbar abgekühlt. Im Jahresdurchschnitt stieg das reale BIP nur um 1,8%. Dies ist die niedrigste Rate seit 1992. Insbesondere der private Konsum war ausgesprochen schwach. Höhere Zinsen und ein langsamerer Anstieg der Immobilienpreise hatten zur Folge, dass weniger Kredite aufgenommen wurden, was sich in einem Anstieg der Sparquote um gut 1%-Punkt auf 5,5% (drittes Quartal 2005) niederschlägt. Entgegen allen Prognosen nahmen auch die Investitionen und die Exporte nur wenig zu. Letzteres ist wohl darauf zurückzuführen, dass der Marktanteil britischer Exporteure auf den besonders expansiven Märkten in Asien und auch bei Investitionsgütern gering ist.

Bei schwacher Binnennachfrage ist die Inflation bis Januar 2006 wieder knapp unter den Zielwert der *Bank of England* (2,0%) gesunken. Bereits Mitte 2005 war die *repo rate* um 25 Basispunkte gesenkt worden. Ob dem weitere Zinssenkungen folgen werden, ist schwer zu prognostizieren: Einerseits geht vom Arbeitsmarkt derzeit kein Inflationsdruck aus. Die Arbeitslosigkeit ist zuletzt leicht gestiegen, und die Effektivlöhne in der Privatwirtschaft nehmen im langjährigen Vergleich nur unterdurchschnittlich zu<sup>12</sup>. Andererseits gibt es Anzeichen einer neuerlichen Hausse am Immobilienmarkt; der *Halifax*-Hauspreisindex lag im Januar um 5,1% über dem Vorjahreswert. Zudem besteht Unsicherheit darüber, wie stark sich der Ölpreisanstieg bereits in den Preisen auf nachgelagerten Stufen niedergeschlagen hat (Bank of England 2005a: 37). In unserer Prognose gehen wir von unveränderten Notenbankzinsen aus.

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich angesichts der schwächeren Binnennachfrage und den daraus resultierenden Einnahmehausfällen nicht verbessert; das Budgetdefizit erreichte 3,1% in Relation zum BIP. Dadurch ist es unwahrscheinlich geworden, dass die *golden rule* eines über den Konjunkturzyklus ausgeglichenen Haushalts eingehalten werden kann, und dies selbst dann, wenn die Ausgabenziele unterschritten werden. Der Handlungsdruck

---

<sup>12</sup> Die *Bank of England* (2005a: 26) vermutet, dass dazu auch die Öffnung des Arbeitsmarkts für die neuen EU-Länder im Mai 2004 beigetragen hat.

für die Politik ist allerdings gering. Zum einen wird die Regel sehr flexibel ausgelegt<sup>13</sup>. Zum anderen dürfte das von der Europäischen Kommission eingeleitete Defizitverfahren wenig bewirken, da Großbritannien nicht der Währungsunion angehört. Deshalb muss es lediglich „bemüht sein, übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden“ (EC 2006). Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass das konjunkturbereinigte Defizit künftig sogar noch leicht steigt.

---

**Hohe Gewinne  
lassen Investitionen  
in Großbritannien  
voraussichtlich  
steigen**

---

Im Prognosezeitraum dürfte das BIP wieder kräftiger zunehmen. Zwar zeigen Umfragen, dass das Verbrauchervertrauen immer noch verhältnismäßig schwach ist. Doch dürften die realen verfügbaren Einkommen durch die voraussichtlich niedrigere Inflation etwas stärker steigen als zuletzt und der neuerliche Anstieg der Immobilienpreise stimulierend wirken. Die Investitionen dürften wegen historisch niedriger Langfristzinsen und der guten Gewinnsituation der Unternehmen stärker zulegen. Allerdings schreibt nach einer Feststellung der *Bank of England* (2005b: 15) immer noch ein beträchtlicher Teil der Unternehmen Verluste, so dass die Zunahme verhalten sein dürfte. Der Zinsvorteil gegenüber dem Euro-Raum wird unter den hier getroffenen Annahmen etwas schrumpfen, was eine leichte Abwertung des Pfundes bewirken könnte. Damit ist auch ein kräftigeres Exportwachstum zu erwarten. Insgesamt dürfte das BIP in diesem Jahr um 2,1% steigen, 2007 um 2,4%.

## 2.6 Expansion in den neuen EU-Ländern bleibt kräftig

In den neuen EU-Ländern stieg das BIP 2005 um 4,2% nach 4,9% im Vorjahr. Seit der kurzfristigen Schwächephase in der zweiten Hälfte von 2004 wächst die Wirtschaft kontinuierlich (Schaubild 5). Geprägt wurde dieser Verlauf von Polen, dessen BIP zeitweise nur wenig wuchs, wohl vor allem, weil hohe Realzinsen und die Aufwertung des Zloty die Expansion dämpften. Unverändert sehr hohe Zuwächse erreichten mit 8% die Baltischen Staaten.

Wesentlichen Anteil am BIP-Wachstum hatte ein verbesserter Außenbeitrag. Zwar stiegen die Exporte i.A. langsamer – lediglich die Baltischen Staaten bildeten eine Ausnahme –, jedoch ließ die Expansion der Importe noch stärker nach, besonders in Tschechien, der Slowakei und Polen. Maßgeblich hierfür waren wohl geringere Zuwächse bei der Binnennachfrage. Insbesondere die Investitionen nahmen schwächer zu, am stärksten noch mit 10% in der Slowakei. In Slowenien hingegen gingen sie sogar leicht zurück. Im Vorjahr hatten die Zuwächse noch zwischen 25% (Litauen) und 5,2% (Estland) gelegen. Bei

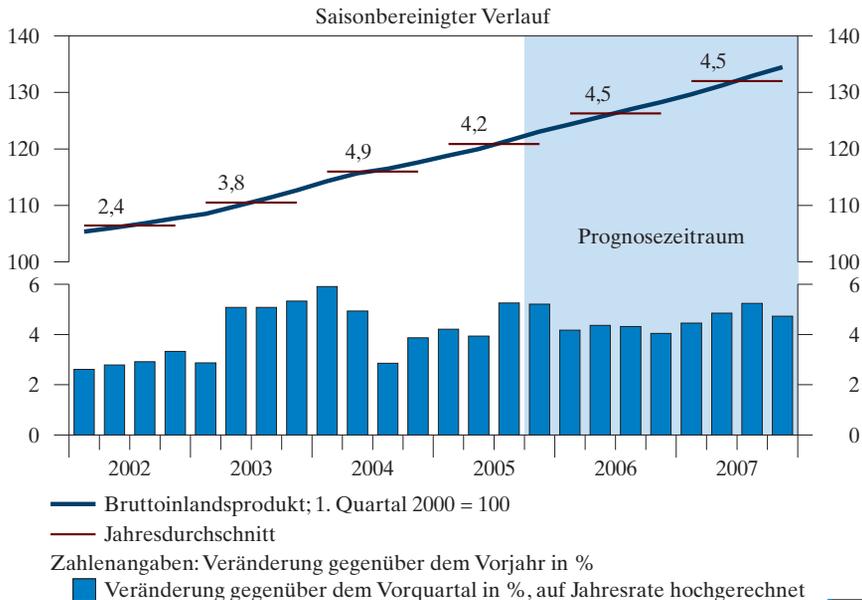
---

<sup>13</sup> Das Finanzministerium hat im *Pre-Budget Report* 2006 zum wiederholten Male angekündigt, den laufenden Zyklus neu zu datieren. Angesichts des schwachen Wachstums im Jahr 2005 laufe er nun bis 2008/2009.

Schaubild 5

**Bruttoinlandsprodukt in den neuen EU-Ländern**

2002 bis 2007; real



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat.



der Abschwächung mag eine Rolle gespielt haben, dass einige Länder wie Polen nicht in der Lage waren, den vorgeschriebenen Eigenbeitrag zu leisten und deshalb in geringerem Maße Mittel aus den EU-Fonds erhielten.

Der private Konsum hat im Verlauf des Jahres an Stärke gewonnen. Dazu hat offenbar wesentlich beigetragen, dass die Realeinkommen wegen der abflauenden Inflation und der sich bessernden Lage auf dem Arbeitsmarkt stiegen. Die lange Phase eines soliden Wachstums wirkt sich allem Anschein nach positiv auf die Beschäftigung aus. Sie nimmt mittlerweile in allen Ländern zu. Spiegelbildlich sinken die Arbeitslosenquoten, die jedoch immer noch hoch sind, insbesondere in Polen und der Slowakei.

Die Geldpolitik ist inzwischen weniger restriktiv ausgerichtet. Die Inflationsraten gingen nach dem Anstieg 2004 trotz der steigenden Energiepreise i.A. deutlich zurück. Dies erlaubte den Notenbanken Polens und Ungarns, die Zinsen deutlich zu senken; dabei gingen auch die Realzinsen zurück. In Tschechien und der Slowakei stiegen sie zwar leicht; sie sind gleichwohl im Vergleich zu den anderen EU-Ländern immer noch niedrig. Die Ausrichtung der Finanzpolitik wird sich im Prognosezeitraum unserer Einschätzung nach per

Tabelle 7

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit  
in den neuen EU-Ländern<sup>1</sup>**

2005 bis 2007

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	2005 <sup>s</sup>	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	2005 <sup>s</sup>	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>	2005 <sup>s</sup>	2006 <sup>P</sup>	2007 <sup>P</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	3,2	4,0	4,2	2,2	2,5	2,5	18,0	17,5	17,0
Tschechien	5,0	4,5	4,5	1,9	2,6	2,5	8,0	7,5	7,2
Ungarn	4,0	4,0	4,0	3,8	2,0	2,7	7,2	7,0	6,8
Slowakei	5,6	5,8	6,0	2,7	3,0	3,0	16,5	15,5	15,0
Slowenien	4,0	4,0	4,0	2,6	2,5	2,3	6,0	5,6	5,5
Estland	8,4	8,0	7,0	4,0	3,8	3,0	7,5	6,5	6,0
Lettland	8,5	9,0	7,5	7,0	6,5	5,0	9,5	9,2	9,0
Litauen	7,0	6,5	6,0	2,5	2,8	3,0	9,0	8,5	7,7
Insgesamt <sup>3</sup>	4,2	4,5	4,5	2,6	2,6	2,6	13,8	13,3	12,9

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 2003 in Dollar, Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen. – <sup>P</sup>Eigene Prognose. – <sup>s</sup>Zum Teil eigene Schätzungen.

saldo wenig ändern. In den großen Ländern könnte sie sogar etwas expansiver wirken. Dadurch verletzen diese Staaten erneut das Defizitkriterium des Maastrichter Vertrages, so dass ein Beitritt zur Währungsunion in weitere Ferne rückt.

Bei diesen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen dürfte die Expansion insgesamt kräftig bleiben. Wir erwarten, dass die Binnennachfrage die Konjunktur weiterhin stützt, und zwar sowohl der private Konsum als auch die Investitionen. Mit steigender Nachfrage im Euro-Raum dürften zwar die Exporte anziehen, allerdings ist auch mit einer stärkeren Zunahme der Importe zu rechnen. Wir prognostizieren für die neuen EU-Länder insgesamt eine Zunahme des BIP um 4,5% in diesem und im kommenden Jahr (Tabelle 7). Die Arbeitslosigkeit dürfte dabei weiter abgebaut werden, wenn auch nur langsam. Die Verbraucherpreise werden voraussichtlich in ähnlichem Maße steigen wie 2005<sup>14</sup>.

**Expansion  
in den neuen  
EU-Ländern  
voraussichtlich  
zunehmend vom  
Konsum getragen**

<sup>14</sup> In Ungarn ist für 2006 mit einer deutlich niedrigeren Inflation zu rechnen, weil die Mehrwertsteuer gesenkt wurde.

## Literatur

- AIECE (ed.) (2005), *World Commodity Prices 2005 to mid-2007*. Report prepared to the AIECE Autumn Meeting in Brussels. Helsinki.
- Bank of England (ed.) (2005a), *Inflation Report*. November 2005. London.
- Bank of England (ed.) (2005b), *Financial Stability Review*. December 2005. London.
- Bank of Japan (ed.) (2003), The output gap and the potential growth rate: issues and applications as an indicator for price change. *Bank of Japan Quarterly Bulletin* 2003 (May).
- Bernanke, B.S. and F. S. Mishkin (1997), Inflation targeting: A new framework for monetary policy? *Journal of Economic Perspectives* 11: 97–116.
- CBO – Congressional Budget Office (ed.) (2006), *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2007 to 2016*. Washington, DC.
- Consensus Economics (ed.) (2006), *Consensus Forecast*, February 13, 2006. London.
- EC – European Commission (ed.) (2005), Consumption, Investment, and Saving in the EU: An assessment. European Commission Occasional Paper 20. Brüssel.
- EC – European Commission (ed.) (2006), Commission recommends correction of UK budget deficit. Press release, 11.1.2006. Internet: <http://europa.eu.int>, Download vom 1.3.2006.
- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2006), Ursachen des Ölpreisanstiegs. *Monatsberichte* 2006 (Jan.): 14–16.
- Götz, R. (2005), Prognosen für die Ölförderung in Russland. Diskussionspapier Forschungsgruppe Russland/GUS 2005/09. Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin.
- Harvey, C.R. (1991), Interest rate based forecasts of German economic growth. *Weltwirtschaftliches Archiv* 127: 701–718.
- IEA – International Energy Agency (ed.) (2006), *Oil Market Report*. January 2006. Paris.
- NBS – National Bureau of Statistics of China (ed.) (2006), *Announcement on Revised Results about Historical Data of China's Gross Domestic Product*. Internet: [www.stats.gov.cn/english/newsandcomingevents/t20060110\\_402300302.htm](http://www.stats.gov.cn/english/newsandcomingevents/t20060110_402300302.htm), Download vom 30.1.2006
- OECD (ed.) (2005), *Economic Outlook* 78. Paris.
- Rodrik, D. (2006), What's so Special about China's Exports? NBER Working Paper 11947. Cambridge, MA.
- Stock, J.H. and M.W. Watson (2003), Forecasting output and inflation: the role of asset prices. *Journal of Economic Literature* 41: 788–829.
- UN – United Nations (ed.) (2006), *World Economic Situation and Prospects 2006*. New York.
- Westin, P. (2005), Dutch Disease: Diagnosing Russia. *Bofit Russia Review* 2005 (8–9): 4. Internet: [www.bof.fi/bofit/eng/4rucec/ypdf/re2005.pdf](http://www.bof.fi/bofit/eng/4rucec/ypdf/re2005.pdf), Download vom 10.2.2006.
- World Bank (ed.) (2005), *Russian Economic Report*. November 2005. Internet: [http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/RER11\\_eng.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTRUSSIANFEDERATION/Resources/RER11_eng.pdf). Download vom 10.2.2006.