

OECD Economic Outlook: Analyses and Projections - June No. 79

Summary in German

OECD-Wirtschaftsausblick: Analysen und Projektionen – Juni Nr. 79

Zusammenfassung in Deutsch

Einführung

Das Wachstum bleibt kräftig, ist jedoch störanfällig

Von Jean-Philippe Cotis, Chefvolkswirt

Seit der Veröffentlichung unseres letzten *Wirtschaftsausblicks* hat die Weltwirtschaft erneut ihre Fähigkeit unter Beweis gestellt, Schocks zu verkraften und die Dynamik aufrechtzuerhalten. Die asiatischen Volkswirtschaften haben ein hohes Tempo vorgelegt, mit zweistelligen Expansionsraten in China und einem ebenfalls sehr raschen Wachstum in Indien. Nach Jahren deflationärer Schwäche ist Japan auf einen neuen Pfad eingeschwenkt, wobei der private Verbrauch und die Arbeitseinkommen die Exporte und Unternehmensinvestitionen als wichtigste Wachstumsmotoren jetzt ergänzen. In den Vereinigten Staaten hatten die Hurrikane einen nur vorübergehend dämpfenden Effekt auf die Wirtschaftstätigkeit, die sich Anfang 2006 bereits wieder erholte. In Kontinentaleuropa schwächte sich die Konjunktur, z.T. bedingt durch die steigenden Ölpreise, Ende letzten Jahres erneut ab, beschleunigte sich Anfang 2006 jedoch wieder.

Für die weitere Zukunft deuten die Ergebnisse von Unternehmens- und Verbrauchenumfragen darauf hin, dass die Wachstumsaussichten im gesamten OECD-Raum kurzfristig konvergieren könnten. Der Euroraum dürfte in den kommenden Monaten mit einer leicht über dem Potenzialwachstum liegenden Rate expandieren, ebenso wie Japan und die Vereinigten Staaten. Nach mehreren Fehlstarts ist die Wahrscheinlichkeit, dass nunmehr ein breiter fundierter, auch auf die Verbrauchernachfrage übergreifender Aufschwung in Deutschland Fuß fasst, so hoch wie seit Ende der neunziger Jahre nicht mehr. Aus aktuellen Unternehmensumfragen geht in der Tat hervor, dass das Vertrauen in Sektoren, die wie das Baugewerbe und der Einzelhandel

von der Inlandsnachfrage abhängig sind, inzwischen deutlich über dem historischen Durchschnitt liegt und auch im Dienstleistungssektor allmählich wieder wächst.

Im weiteren Jahresverlauf dürften die konjunkturellen Entwicklungen indessen wieder divergieren. In den Vereinigten Staaten wurden mit der bereits erfolgten geldpolitischen Straffung die Voraussetzungen für eine weiche Landung geschaffen, während das über der Potenzialrate liegende Wachstum in Europa eine ganz allmähliche Absorption der Kapazitätsüberhänge gestatten dürfte. Angesichts der Unsicherheit über die politische Machbarkeit und den Umfang der Wirtschaftsreformen wird die Erholung der Investitionstätigkeit in Europa wohl eher verhalten bleiben, während die Belebung der Verbrauchernachfrage in Deutschland durch die beträchtliche Mehrwertsteuererhöhung in gewissem Umfang gebremst werden dürfte. Gegen Ende 2007 dürften die Kapazitätsüberhänge in Japan und Nordamerika mehr als absorbiert sein, in Europa werden aber voraussichtlich große Angebotsüberhänge fortbestehen, von denen wohl weiterhin ein inflationsdämpfender Einfluss ausgehen wird.

Bei diesem Szenario, bei dem von einem Ölpreisniveau ausgegangen wird, das sich bei rd. 70 \$ pro Barrel einpendelt, dürften die Inflationsaussichten relativ günstig bleiben. In Japan wird die Inflation Anfang nächsten Jahres wohl auf 1% steigen und sich dann stabilisieren, während sie im Euroraum – bei Nichtberücksichtigung der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland – über den gleichen Zeithorizont unter die 2%-Marke sinken dürfte. In den Vereinigten Staaten, wo sie Ende letzten Jahres ein wesentlich höheres Niveau erreicht hatte, wird der Inflationsabbau hingegen etwas länger dauern.

Die Risiken, mit denen dieses Szenario behaftet ist, haben sich in der letzten Zeit in Bezug auf Leistungsbilanzungleichgewichte, langfristige Zinssätze und Wohnimmobilienpreise eher erhöht, während die Aussichten für Inflation und Wirtschaftstätigkeit durch abrupte Veränderungen der Öl- und Rohstoffpreise wesentlich beeinträchtigt werden könnten.

In den letzten Jahren haben die Leistungsbilanzungleichgewichte in der Tendenz zugenommen. Das war im einheitlichen europäischen Währungsraum der Fall, wo Deutschlands Leistungsbilanzüberschuss 2007 auf annähernd 4½% des BIP steigen könnte, während Spanien möglicherweise ein Defizit von rd. 10% aufweisen wird. Noch deutlicher tritt dies außerhalb Europas zu Tage, wo die Leistungsbilanzüberschüsse Chinas und Japans 2007 5½-6% des BIP betragen könnten und das Defizit der Vereinigten Staaten sich auf über 7½% ausweiten könnte.

Es ist immer wieder darauf hingewiesen worden, dass solche Ungleichgewichte langfristig nicht tragbar und u.U. nicht nur das Ergebnis des freizügigen Kapitalverkehrs sind, bei dem die Kapitalströme weltweit stets in Richtung der jeweils günstigsten Investitionsmöglichkeiten fließen, sondern auch weitgehend durch grundlegende Fehlentwicklungen im Bereich der Fiskal-, Struktur- und Wechselkurspolitik bedingt sein können. Abrupte Korrekturen dieser Ungleichgewichte würden der Weltwirtschaft einen harten Schlag versetzen, wobei sich die Produktionseinbußen möglicherweise auf die am wenigsten „widerstandsfähigen“ Regionen, nicht zuletzt den Euroraum, konzentrieren werden. Dass sich die internationale Gemeinschaft jetzt – wenn auch etwas verspätet – verstärkt für Politiken einsetzt, die die Risiken und Kosten einer abrupten Korrektur der Leistungsbilanzungleichgewichte verringern, ist somit zu begrüßen. Wie in diesem *Wirtschaftsausblick* dargelegt wird, ist jedoch unklar, ob die Veränderungen der

nationalen Politiken, die notwendig sind, um ein *Worst-Case*-Szenario zu vermeiden, in absehbarer Zukunft umgesetzt werden.

Auch die Risiken, die von den hohen, teilweise stark aufgeblähten Wohnimmobilienpreisen für die Stabilität der Wirtschaft und der Finanzmärkte ausgehen, sollten nicht unterschätzt werden, wenngleich die jüngste Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten im Vereinigten Königreich und in Australien den Schluss zulässt, dass diese Risiken in makroökonomischer Hinsicht unter Kontrolle gebracht werden können und die Chancen für eine sanfte Landung gut stehen. Die realen Wohnimmobilienpreise sind in jüngster Zeit allerdings weiter rasch gestiegen und haben sich in vielen Ländern sogar noch beschleunigt, obwohl der derzeitige Boom ohnehin schon der stärkste seiner Art seit den siebziger Jahren war. Das Risiko überbewerteter Wohnimmobilienpreise könnte sich überdies im Zuge steigender langfristiger Zinsen noch erhöhen. Die in diesem *Ausblick* wiedergegebenen ökonometrischen Analysen zeigen, dass in mehreren größeren Ländern (Vereinigte Staaten, Frankreich, Spanien) das Risiko eines Einbruchs der Wohnimmobilienpreise groß ist, falls diese 2006 weiter genauso rasch steigen wie im Vorjahr und die langfristigen Zinsen wie in den letzten Monaten weiter nach oben tendieren.

Die OECD-Länder werden sich wohl auch mit den komplexen Folgen der Globalisierung im Hinblick auf die „importierte Inflation“ auseinandersetzen müssen. Einerseits hatte die Tatsache, dass Länder mit niedrigem Produktionskostenniveau (wie China) in den Welthandel integriert wurden, zweifellos einen willkommenen inflationsdämpfenden Effekt, der sich gemäß den Schätzungen dieses *Ausblicks* in den vergangenen fünf Jahren im Euroraum auf 0,3 Prozentpunkte und in den Vereinigten Staaten auf 0,1 Prozentpunkte jährlich belief. Andererseits ist die These, wonach die Globalisierung möglicherweise nicht nur eine Niveaushiftung bei den Öl- und Rohstoffpreisen verursacht hat, sondern einen dauerhaften Aufwärtstrend nach sich zieht, heute nicht mehr nur von rein akademischem Interesse. Vielmehr stellt dieses Phänomen die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger mittlerweile vor ganz konkrete Probleme. Die Erfahrung der letzten drei Jahre lässt in der Tat vermuten, dass der Aufwärtsdruck auf die Rohstoffpreise den inflationsdämpfenden Effekt der Billigimporte verarbeiteter Güter mehr als aufwiegen könnte. Dieser Trend könnte sich künftig sogar noch verstärken, wenn darüber hinaus in zunehmendem Maße protektionistische Bestrebungen entstehen.

Die Ungewissheit hinsichtlich der den jüngsten Erhöhungen der Öl- und Rohstoffpreise zu Grunde liegenden Faktoren könnte die Aufgabe der Zentralbanken insofern erschweren, als das Risiko besteht, dass wir es nicht nur mit einem kurzfristigen Inflationsschub, sondern einem dauerhafteren inflationären Schock zu tun haben und die bisherigen Preiserhöhungen vielleicht noch nicht in vollem Umfang auf die Einzelhandelsstufe überwältigt worden sind.

In Volkswirtschaften wie den Vereinigten Staaten, in denen bereits nahezu Vollbeschäftigung herrscht, könnte ein länger anhaltender importierter Inflationsschock im Verein mit steigenden Inflationserwartungen den Ausschlag für eine weitere Straffung der Geldpolitik geben. Im Euroraum, wo die Löhne und die Lohnstückkosten nur langsam anziehen, ist die Ausgangssituation durch einen erheblichen Kapazitätsüberhang gekennzeichnet, was die Inflation tendenziell dämpft. Wenn der Druck auf die Rohstoffpreise allerdings andauert und sich die Anzeichen für die Festigung des Aufschwungs

mehren, dürfte eine geldpolitische Straffung notwendig werden. Das Tempo einer solchen Straffung sollte dann allerdings von eindeutigen Indizien für den Abbau des Kapazitätsüberhangs abhängig gemacht werden, die sich aus den bislang vorliegenden Statistiken noch nicht wirklich ableiten lassen.

An der fiskalpolitischen Front sind nun schon seit einiger Zeit keine größeren Aktionen mehr zu beobachten, obwohl die durch die Bevölkerungsalterung verursachten Belastungen zunehmen. Das Gleiche gilt auch für den im Sonderkapitel dieses *Wirtschaftsausblicks* ausführlich behandelten Druck auf die Gesundheits- und Pflegeausgaben, der nur z.T. mit dem Alterungsprozess zusammenhängt und in einigen Fällen sogar stärker ist als bei den Rentenausgaben. Eine Haushaltskonsolidierung ist nicht nur dringend geboten, um die öffentlichen Finanzen wieder auf ein tragfähiges Fundament zu stellen, sondern auch, um noch vor dem nächsten Abschwung den Manövrierspielraum zurückzugewinnen, der auf dem Gipfel des letzten Konjunkturzyklus verspielt wurde, als die für die Haushaltspolitik verantwortlichen Entscheidungsträger in einer ganzen Reihe kontinentaleuropäischer Länder die Anspannung der Produktionskapazitäten sowohl durch Steuersenkungen als auch durch Ausgabenerhöhungen zusätzlich verschärften. Theoretisch soll die Fiskalpolitik dazu beitragen, übermäßige konjunkturelle Schwankungen zu glätten und die Steuerlast gleichmäßig zwischen den Generationen zu verteilen. Ferner wird von ihr erwartet, dass sie für eine Umverteilung der Ressourcen sorgt, die die gesellschaftliche Wohlfahrt erhöht. In vielen Ländern tut die Fiskalpolitik leider genau das Gegenteil. Indem sie Probleme häufig eher verschärft als löst, erweist sich die Fiskalpolitik immer öfter als zusätzliches Handicap statt als nützliches Aktionsinstrument. Daher ist es dringend notwendig, dass wirtschaftlich gute Zeiten dazu genutzt werden, die Finanzen wieder unter Kontrolle zu bringen.

© OECD 2006

Übersetzung durch den Deutschen Übersetzungsdienst der OECD.

Die Wiedergabe dieser Zusammenfassung ist unter Angabe der Urheberrechte der OECD sowie des Titels der Originalausgabe gestattet.

Zusammenfassungen in Drittsprachen enthalten auszugsweise Übersetzungen von OECD-Publikationen, deren Originalfassungen in englischer und französischer Sprache veröffentlicht wurden.

Sie sind unentgeltlich beim Online-Bookshop der OECD erhältlich unter www.oecd.org/bookshop/.

Wegen zusätzlicher Informationen wenden Sie sich bitte direkt an die
OECD Rights and Translation Unit,
Public Affairs and Communications Directorate.

E-Mail : rights@oecd.org

Fax: +33 1 45 24 13 91

Adresse: OECD Rights and Translation unit (PAC)
2, rue André-Pascal
75775 Paris cedex 16
France

Besuchen Sie unsere Website www.oecd.org/rights/

