

DÄNEMARK

Das BIP wird den Projektionen zufolge ein Jahreswachstum von nahezu 3% verzeichnen, bevor es 2007 etwas nachlassen wird. Der jüngste Anstieg der Wohnimmobilienpreise wird das Konsumwachstum wahrscheinlich bis in das Jahr 2006 hinein stützen. Ausgehend von einer leicht negativen Produktionslücke wird erst 2007 mit einer Beschleunigung der gesamtwirtschaftlichen Lohn- und Preisinflation gerechnet, wobei der Bausektor bereits jetzt erste Anzeichen einer Überhitzung zeigt.

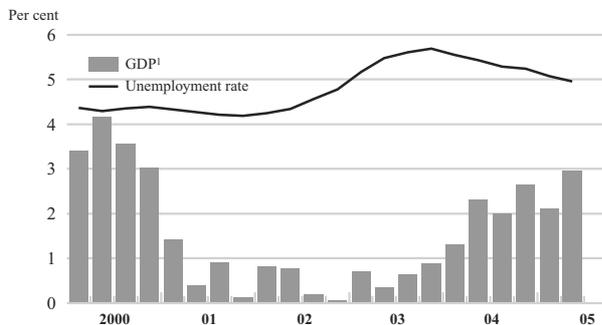
Auch dank neuer Kreditformen am Hypothekenmarkt gehen von den monetären Bedingungen positive Impulse auf die Wirtschaft aus, und bei weiterhin stabilen kurzfristigen Zinssätzen, die sich an den Leitzinsen der Europäischen Zentralbank orientieren, dürfte dieser Kurs fortgesetzt werden. In diesem Kontext müssen die umfangreichen Sonder-einnahmen aus der Nordseeölexploration zum Abbau der Staatsverschuldung eingesetzt werden, wobei die Finanzpolitik zur Eindämmung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage beiträgt. Maßnahmen zur Erhöhung des Arbeitskräfteangebots sollten ebenfalls in Betracht gezogen werden.

Der Konsum wirkt bei rasch steigenden Wohnimmobilienpreisen als Wachstumsmotor

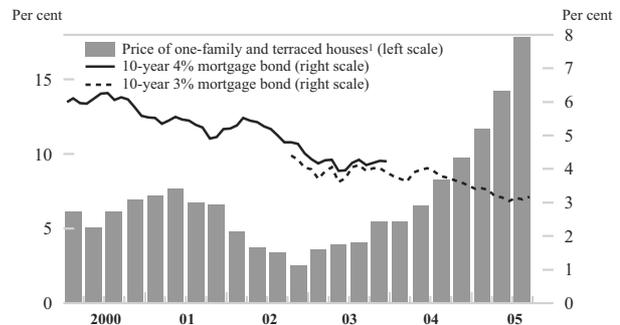
Nach einigen Jahren langsamen Wachstums befindet sich die Wirtschaft nun wieder auf Expansionskurs, und das BIP ist seit dem zweiten Quartal 2004 mit einer Jahresrate von über 2% gestiegen. Die Arbeitslosigkeit geht stetig zurück. Ihre Impulse bezieht die Expansion größtenteils vom privaten Konsum, der seinerseits u.a. durch die Mitte 2004 eingeführten Einkommensteuersenkungen beflügelt wird. Gleichzeitig haben die konstant rückläufigen Zinssätze und die verstärkte Nutzung neuer Arten von Hypothekenkrediten mit variablem Zinssatz und Tilgungsfreiheit den Anstieg der Wohnimmobilienpreise auf das Rekordniveau von 18% nach oben gedrückt. Der Zinsrückgang war in der letzten Zeit ganz besonders ausgeprägt, da sich die Differenz zu den Zinsen in Deutschland Ende 2004 zurückzubilden begann und für vergleichbare Zehnjahres-Schuldtitel ab Mai sogar negativ wurde, während die Differenz zuvor einige Jahre lang stabil bei 0,2-0,3 Prozentpunkten gelegen hatte. Daher haben die aus den anziehenden Immobilienpreisen resultierenden Vermögens-effekte die bereits solide Verfassung des privaten Konsums noch weiter verstärkt,

Denmark

Unemployment is coming down again



House prices soar as interest rates fall



1. Year-on-year percentage change.

Source: Statistics Denmark and the Association of Danish Mortgage Banks.

Denmark: Demand, output and prices

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	Current prices DKK billion	Percentage changes, volume				
Private consumption	651.4	1.4	3.8	4.4	3.0	2.1
Government consumption	359.1	0.4	2.0	1.2	0.8	0.6
Gross fixed capital formation	268.5	1.6	3.3	3.5	6.1	4.3
Final domestic demand	1 279.1	1.1	3.2	3.3	3.0	2.2
Stockbuilding ¹	3.3	-0.1	0.2	-0.2	-0.1	0.0
Total domestic demand	1 282.4	1.0	3.4	3.1	2.9	2.2
Exports of goods and services	648.0	-1.1	3.2	9.3	5.7	5.7
Imports of goods and services	567.8	-0.6	6.5	10.2	6.4	5.7
Net exports ¹	80.1	-0.3	-1.1	0.1	-0.1	0.3
GDP at market prices	1 362.5	0.6	2.1	3.0	2.7	2.4
GDP deflator	–	2.2	2.1	1.7	2.0	2.8
<i>Memorandum items</i>						
Consumer price index	–	2.1	1.2	1.8	1.7	2.4
Private consumption deflator	–	2.0	1.6	1.5	1.4	2.4
Unemployment rate	–	5.5	5.4	4.9	4.6	4.4
Household saving ratio ²	–	3.6	2.9	0.8	0.5	0.4
General government financial balance ³	–	0.0	1.7	2.8	2.4	1.9
Current account balance ³	–	3.3	2.5	3.0	2.2	2.7

Note: National accounts are based on official chain-linked data. This introduces a discrepancy in the identity between real demand components and GDP. For further details see OECD Economic Outlook Sources and Methods, (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

- Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year), actual amount in the first column.
- As a percentage of disposable income, net of household consumption of fixed capital.
- As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 78 database.

Statlink: <http://dx.doi.org/10.1787/125256086218>

wobei die Sparquoten rückläufig waren und sich das Konsumklima im Herbst sogar noch aufhellte. Nach Marktanteilsverlusten in einer Größenordnung von 10% in den Jahren 2003 und 2004 verbesserten sich die Exportergebnisse im ersten Halbjahr 2005 deutlich. Angesichts des hohen Importanteils am Wachstum des privaten Konsums leisten die Nettoexporte keinen großen Beitrag zum BIP-Wachstum. Der Lohnzuwachs fiel bisher maßvoll aus, und der Verbraucherpreisauftrieb liegt trotz eines Anstiegs gegenüber seinem Tiefstand von 2004 weiterhin bei etwa 2%.

Es wird mit einem Wachstum der Unternehmensinvestitionen gerechnet

Aus den Erhebungen geht hervor, dass die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe mittlerweile etwas über ihrem langjährigen Durchschnitt liegt. Mit 12¾% des BIP im Jahr 2004 siedeln sich die Unternehmensinvestitionen im unteren Teil der Bandbreite von 12-15% an, innerhalb deren sie sich in den vergangenen zwanzig Jahren bewegt haben, und werden daher voraussichtlich weiter zulegen. Nach einem Zuwachs der Wohnimmobilieninvestitionen um etwa 10% in den Jahren 2003 und 2004 kommen im Bausektor erste Anzeichen für Kapazitätsengpässe auf. Infolgedessen gibt es eine Obergrenze für das Wachstum der Gesamtinvestitionen, und der Boom am Wohnimmobilienmarkt dürfte die mit Unternehmensinvestitionen verbundenen Bauaktivitäten bis zu einem gewissen Grad dämpfen.

Höhere Ölpreise verbessern den Haushaltssaldo

Die steigenden Ölpreise wirken sich atypisch auf die Wirtschaft aus. Die Steuereinnahmen aus der Nordseeölexploration sind im Zeitraum 2005-2007 um 1% des BIP höher als 2003, und dies wird den Haushaltssaldo verbessern. Während der direkte Effekt höherer Ölkosten die Binnenkonjunktur bis zu einem gewissen Grad

dämpfen wird, könnte die Windmühlenindustrie, die 5% der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe stellt, einen drastischen Anstieg der Auslandsaufträge verzeichnen, da die Märkte die Ölpreishausse mittlerweile für längerfristig, wenn nicht sogar für permanent halten.

***Das Wachstum dürfte sich
in solidem Tempo fortsetzen***

Den Projektionen zufolge wird das BIP in diesem und im kommenden Jahr um nahezu 3% wachsen, bevor es 2007 etwas an Schwung verliert. Die Kombination aus ölpreisbedingten Steigerungen der Verbraucherpreise und aufkommenden Kapazitätsengpässen im Bausektor wird das Lohnwachstum wahrscheinlich in die Höhe treiben und sich in der Kerninflation niederschlagen. Ausgehend von einer leicht negativen Produktionslücke wird die gesamtwirtschaftliche Lohn- und Preisinflation voraussichtlich erst 2007 zulegen. Vor dem Hintergrund der aus dem jüngsten Anstieg der Wohnimmobilienpreise resultierenden Vermögenseffekte wird der private Konsum den Projektionen zufolge noch bis weit in das Jahr 2006 hinein rascher expandieren als das BIP. Im Zuge der Beschleunigung bei den Unternehmensinvestitionen wird die Importtätigkeit durch die dynamische Binnennachfrage angekurbelt, und obwohl die Exporte den Projektionen zufolge jährlich um über 5% steigen werden, wird von den Nettoexporten kein Beitrag zum BIP-Wachstum erwartet. Der Haushaltsüberschuss weitet sich ab 2005 auf Grund der Öleinnahmen und der Rentenertragsteuer auf etwa 3% des BIP aus. Ein Platzen der Blase am Wohnimmobilienmarkt ist als Risikoszenario nicht wahrscheinlich, da sich der Großteil der beispiellosen Wohnimmobilienhausse durch wirtschaftliche Fundamentaldaten, insbesondere das niedrige Zinsniveau, erklären lässt. Dennoch ist der Immobilienmarkt für Zinserhöhungen sehr anfällig, zumal Hypothekenkredite mit variablem Zinssatz heute weiter verbreitet sind als vor einigen Jahren.

INHALTSVERZEICHNIS

Einführung: Weniger robust als es den Anschein hat?	vii
I. Gesamtbeurteilung der Wirtschaftslage	1
Überblick	1
Der Aufschwung gewinnt nach und nach an Breite	3
Wichtigste Merkmale und Risiken der derzeitigen Situation	6
Kurzfristig bestehen Aussichten auf eine dynamische Konjunkturentwicklung	17
Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik	24
Anhang I.1: Inwieweit sind die Sparquoten der privaten Haushalte international vergleichbar?	33
Anhang I.2: Revidierte fiskalische Elastizitäten für die OECD-Länder	35
II. Entwicklung in den einzelnen OECD-Ländern und ausgewählten Nicht-OECD-Volkswirtschaften	41
Vereinigte Staaten	41
Japan	46
Euroraum	51
Deutschland	56
Frankreich	61
Italien	66
Vereinigtes Königreich	71
Kanada	76
Australien	81
Belgien	84
Dänemark	87
Finnland	90
Griechenland	93
Irland	96
Island	99
Korea	102
Luxemburg	105
Mexiko	108
Neuseeland	111
Niederlande	114
Norwegen	117
Österreich	120
Polen	123
Portugal	126
Schweden	129
Schweiz	132
Slowakische Republik	135
Spanien	138
Tschechische Republik	141
Türkei	144
Ungarn	147
Brasilien	150
China	153
Russische Föderation	156
III. Jüngste Entwicklungen bei den Wohnimmobilienpreisen: Die Rolle der wirtschaftlichen Fundamentaldaten	159
Einleitung und Zusammenfassung	159
Dieser Preisboom am Wohnimmobilienmarkt ist anders	161
Wohnimmobilienpreise und ihre grundlegenden Bestimmungsfaktoren	163
Wohnimmobilienzyklen und Wirtschaftstätigkeit	177
Anhang	181
Verzeichnis der Sonderkapitel in den letzten Ausgaben des <i>OECD-Wirtschaftsausblick</i>	193
Statistischer Anhang	195
Ländereinstufung	196
Gewichtungsschema für aggregierte Messgrößen	196
Unwiderruflich festgelegte Euro-Umrechnungskurse	196
National accounts reporting systems and latest data updates	197
Anhangstabellen (englische Fassung)	199

Kästen

I.1	Wie groß ist China?	4
I.2	Die Ölpreise dürften auf mittlere Sicht hoch bleiben	11
I.3	Wirtschaftspolitische und sonstige Annahmen für die zentralen Projektionen	21
I.4	Erklärungen zur Kerninflation	26
I.5	Der Haushaltskonsolidierung gebührt nach wie vor Priorität	30
III.1	Die Nutzungskosten von Wohneigentum	169
III.2	Regionale Wohnimmobilienmärkte in den Vereinigten Staaten	174

Tabellen (englische Fassung)

I.1	The expansion should continue	2
I.2	Growth remains buoyant	19
I.3	The upswing is broadening	22
I.4	Sustained world trade growth and widening external imbalances	23
I.5	Fiscal deficits remain too high	28
III.1	Households mortgage debt and interest burden	168
III.2	Sensitivity of fundamental price-to-rent ratios to a change in the housing user cost	173
III.3	Neue Produktinnovationen auf den Hypothekenmärkten ausgewählter Länder	177
III.4	Definition and source for house prices	181
III.5	Summary statistics on real house price cycles	182
III.6	Major real house price cycles by country	183
III.7	Überblick über jüngste empirische Studien zur Bestimmung von Wohnimmobilienpreisen	184
III.8	Stationarity test for price-to-income and price-to-rent ratios	188

Abbildungen (englische Fassung)

I.1	Energy prices have risen on a broad front	7
I.2	Oil demand has risen strongly since 2003	8
I.3	Supply constraints have become increasingly tight	9
I.4	The inflation response has been weaker than in the past	10
I.5	The US external deficit is widening	14
I.6	Long-term interest rate are starting to rise in nominal and real terms	16
I.7	Business confidence is improving	18
I.8	Headline and core inflation are diverging	25
I.9	Policy rates are moving in different directions	25
I.10	Progress in fiscal consolidation in the euro area is disappointing	31
I.11	Household saving rates	34
I.12	Cyclical sensitivity of fiscal balances	36
I.13	Actual and cyclically-adjusted fiscal balances	37
III.1	Real house prices have generally been rising	160
III.2	OECD real house prices and the business cycle	162
III.3	Cross-country coincidence of real house price increases	162
III.4	Price-to-income and price-to-rent ratios	164
III.5	Price-to-rent ratios: actual and fundamental	170
III.6	Population and house prices	175
III.7	Inflation and real house price adjustment	178
III.8	Housing investment and the Q ratio	179

Verwendete Zeichen

\$	US-Dollar	.	Dezimalstelle
¥	Japanischer Yen	I, II	Kalenderhalbjahre
£	Pfund Sterling	Q1, Q4	Quartale
€	Euro	Billion	Milliarden
mb/d	Millionen Barrel/Tag	Trillion	Billionen
..	Keine Angaben verfügbar	s.a.a.r.	Saisonbereinigte Jahresraten
0	Null oder nahe null	n.s.a.	Nicht saisonbereinigt
–	Nicht zutreffend		

Summary of projections

	2005	2006	2007	Per cent									Fourth quarter		
				2005	2006				2007		2005	2006	2007		
				Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2					
Real GDP growth															
United States	3.6	3.5	3.3	3.7	3.3	3.5	3.5	3.3	3.2	3.2	3.7	3.4	3.1		
Japan	2.4	2.0	2.0	1.7	1.9	2.1	1.9	2.0	2.0	2.1	3.2	2.0	2.1		
Euro area	1.4	2.1	2.2	2.2	1.9	2.0	2.2	2.1	2.2	2.2	1.8	2.1	2.2		
Total OECD	2.7	2.9	2.9	3.1	3.0	2.8	2.6	2.9	3.2	2.9	3.0	2.8	2.9		
Inflation															
United States	2.7	2.5	2.3	2.9	2.2	2.3	2.3	2.3	2.6	2.2	2.9	2.3	2.2		
Japan	-1.1	-0.1	0.6	-0.2	0.0	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7	-1.3	0.2	0.8		
Euro area	1.8	1.7	1.9	1.9	1.5	1.5	1.5	1.8	2.0	2.1	1.9	1.6	2.0		
Total OECD	2.1	1.9	1.9	1.5	1.4	2.1	2.4	2.0	1.7	1.8	1.9	2.0	1.9		
Unemployment rate															
United States	5.1	4.8	4.7	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7	5.0	4.8	4.7		
Japan	4.4	3.9	3.5	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	3.7	3.5	4.3	3.8	3.3		
Euro area	8.7	8.4	8.1	8.6	8.5	8.5	8.4	8.4	8.3	8.2	8.6	8.4	8.0		
Total OECD	6.5	6.3	6.0	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.1	6.1	6.4	6.2	5.9		
World trade growth	7.3	9.1	9.2	9.3	8.8	8.8	8.9	9.1	9.3	9.4	8.1	8.9	9.3		
Current account balance															
United States	-6.5	-6.7	-7.0												
Japan	3.4	3.9	4.7												
Euro area	-0.2	-0.2	-0.1												
Total OECD	-1.8	-2.0	-2.0												
Cyclically-adjusted fiscal balance															
United States	-3.6	-4.2	-3.9												
Japan	-6.3	-6.1	-6.4												
Euro area	-2.2	-2.1	-2.0												
Total OECD	-3.1	-3.3	-3.2												
Short-term interest rate															
United States	3.5	4.8	4.9	4.2	4.6	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.2	4.9	4.9		
Japan	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.6	0.0	0.0	1.0		
Euro area	2.2	2.2	2.9	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.6	2.8	2.2	2.3	3.3		

Note: Real GDP growth, inflation (measured by the increase in the GDP deflator) and world trade growth (the arithmetic average of world merchandise import and export volumes) are seasonally and working-day-adjusted annual rates. The "fourth quarter" columns are expressed in year-on-year growth rates where appropriate and in levels otherwise. The unemployment rate is in per cent of the labour force while the current account balance is in per cent of GDP. The cyclically-adjusted fiscal balance is in per cent of potential GDP. Interest rates are for the United States: 3-month eurodollar deposit; Japan: 3-month certificate of deposits; euro area: 3-month interbank rate.

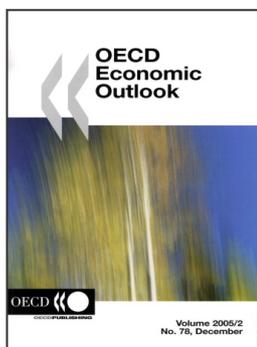
Assumptions underlying the projections include:

- no change in actual and announced fiscal policies;

- unchanged exchange rates as from 11 November 2005; in particular 1\$ = 118.00 yen and 0.85 euros;

The cut-off date for other information used in the compilation of the projections is 22 November 2005.

Source: OECD Economic Outlook 78 database.



From:
OECD Economic Outlook, Volume 2005 Issue 2

Access the complete publication at:
https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-en

Please cite this chapter as:

OECD (2006), "Dänemark", in *OECD Economic Outlook, Volume 2005 Issue 2*, OECD Publishing, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-14-de

Das vorliegende Dokument wird unter der Verantwortung des Generalsekretärs der OECD veröffentlicht. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Argumente spiegeln nicht zwangsläufig die offizielle Einstellung der OECD-Mitgliedstaaten wider.

This document and any map included herein are without prejudice to the status of or sovereignty over any territory, to the delimitation of international frontiers and boundaries and to the name of any territory, city or area.

You can copy, download or print OECD content for your own use, and you can include excerpts from OECD publications, databases and multimedia products in your own documents, presentations, blogs, websites and teaching materials, provided that suitable acknowledgment of OECD as source and copyright owner is given. All requests for public or commercial use and translation rights should be submitted to rights@oecd.org. Requests for permission to photocopy portions of this material for public or commercial use shall be addressed directly to the Copyright Clearance Center (CCC) at info@copyright.com or the Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) at contact@cfcopies.com.