

## ISLAND

Die Wirtschaft zeigt weiter Zeichen einer Überhitzung, da die großen Investitionsprojekte im Aluminiumsektor voll im Gange sind und die Nachfrage der privaten Haushalte boomt. Das Leistungsbilanzdefizit schnellt in die Höhe, und die Inflation übersteigt die von den Währungsbehörden festgelegte Obergrenze des Toleranzbandes. Die größte Herausforderung für die politischen Entscheidungsträger besteht darin, einen reibungslosen Abbau der gegenwärtigen Ungleichgewichte zu gewährleisten und deren neuerliche Entstehung in der Zukunft zu verhindern.

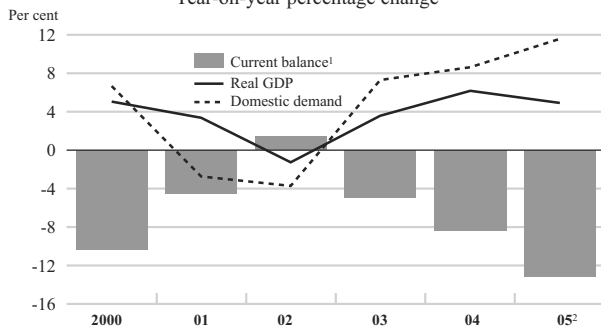
Es werden wohl weitere Zinssatzanhebungen erforderlich sein, um die Inflation wieder auf einen Abwärtspfad in Richtung der amtlichen Zielvorgabe zu bringen. Der Verzicht auf eine verfrühte Lockerung der fiskalpolitischen Zügel würde den Aufwärtsdruck auf die Zinssätze verringern und dazu beitragen, übermäßige Wechselkurschwankungen zu vermeiden, was der Geldpolitik die Stabilisierungsaufgabe erleichtern würde.

### Die wirtschaftlichen Ungleichgewichte sind nunmehr so ausgeprägt wie Ende der neunziger Jahre

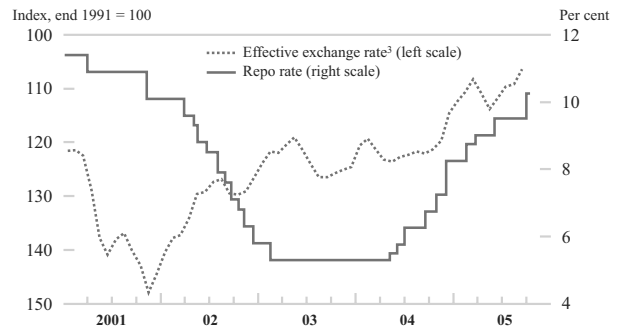
Nachdem es im Jahr 2004 eine Rate von 6¼% erreicht hatte, entwickelte sich das Wirtschaftswachstum weiter sehr dynamisch und legte im zweiten Quartal 2005 erneut zu, da die Ausfuhren wieder kräftig anzogen. Die Ausweitung der Inlandsnachfrage hat sich kontinuierlich beschleunigt und verzeichnete im Jahr bis zum zweiten Quartal eine Zuwachsrate von nahezu 12%, wobei die Wachstumsraten der Anlageinvestitionen und des privaten Verbrauchs überdurchschnittlich hoch waren. Trotz des erneuten Anstiegs der Exporte betrug das Leistungsbilanzdefizit im zweiten Quartal 12% des BIP, gegenüber 8½% im Jahr 2004, und lag somit weit über seinem letzten Höchststand im Jahr 2000. Der Zentralbank zufolge ist über die Hälfte des Defizits durch die Investitionen im Aluminium- und Elektrizitätssektor bedingt, die langfristig die Exporteinnahmen steigern werden. Auf Grund der ganz massiven Nachfrageausweitung gerieten die Produktionskapazitäten unter Druck, während die Arbeitslosigkeit weit unter ihre geschätzte strukturelle Rate von 2¾% sank. Es ist daher keine Überraschung, dass der Druck auf Preise und Löhne zunahm. Ein wichtiger Faktor im Hinblick auf die Beschleunigung des Verbraucherpreisauftriebs (4¼% im November) war die kräftige Erhöhung der Wohnungspreise im Zusammenhang mit dem Boom auf dem Immobilienmarkt. Zwar sind die Benzinpreise gestiegen, doch ging von den Einfuhrpreisen infolge des substantiellen Wechselkursanstiegs ein dämpfender Effekt auf die Inflation aus.

### Iceland

With soaring growth, the external balance has deteriorated  
Year-on-year percentage change



But high interest rates have supported the exchange rate



1. As a percentage of GDP.

2. First half.

3. Inverted scale. A rise therefore indicates an appreciation.

Source: OECD, Economic Outlook No. 78 database, Central Bank of Iceland and Statistics Iceland.

## Iceland: Demand, output and prices

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	Current prices ISK billion	Percentage changes, volume (2000 prices)				
Private consumption	429.6	5.8	6.9	12.1	5.7	2.6
Government consumption	200.5	1.5	2.8	4.9	2.3	2.0
Gross fixed capital formation	138.7	20.5	21.0	24.9	7.6	-5.9
Final domestic demand	768.8	7.4	8.7	13.3	5.4	0.3
Stockbuilding <sup>1</sup>	- 0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0
Total domestic demand	768.6	7.3	8.7	13.2	5.3	0.4
Exports of goods and services	305.9	1.4	8.3	5.7	7.6	8.6
Imports of goods and services	292.1	10.7	14.2	19.9	7.7	2.2
Net exports <sup>1</sup>	13.8	-3.3	-2.4	-6.1	-0.8	2.2
GDP at market prices	782.3	3.6	6.2	6.6	4.6	2.6
GDP deflator	–	0.1	2.8	3.9	4.2	3.4
<i>Memorandum items</i>						
Consumer price index	–	2.1	3.2	3.9	4.0	3.4
Private consumption deflator	–	1.2	2.9	2.1	3.4	3.1
Unemployment rate	–	3.4	3.1	2.5	1.9	2.2
General government financial balance <sup>2</sup>	–	-2.1	-0.1	2.0	1.2	-0.5
Current account balance <sup>2</sup>	–	-5.0	-8.4	-12.1	-12.9	-10.5

1. Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year), actual amount in the first column.

2. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 78 database.

Statlink: <http://dx.doi.org/10.1787/161332734847>

**Die Wirtschaftspolitik wurde weniger gestraft als während der letzten Überhitzungsphasen**

Da die Inflation zum zweiten Mal über die Obergrenze des Toleranzbandes von 4% hinausschoss, sah sich die Zentralbank gezwungen, der Regierung im September einen weiteren Bericht vorzulegen, in dem sie die Gründe für die Zielverfehlung und die beabsichtigten Gegenmaßnahmen erläuterte. In der Folge kündigte die Zentralbank eine Erhöhung des Zinssatzes um  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkte an, womit der Leitzins auf 10 $\frac{1}{4}$ % angehoben wurde und um fast 5 Prozentpunkte über dem Stand von Mai 2004 liegt. Wie von der Zentralbank angemerkt wurde, ist der gegenwärtige geldpolitische Kurs dennoch weniger restriktiv als während der vorigen Aufschwungphase, obwohl die Konjunkturüberhitzung dieses Mal wahrscheinlich noch stärker sein wird. Die langfristigen Inflationserwartungen scheinen jetzt zudem weit über der Zielvorgabe von 2 $\frac{1}{2}$ % verankert zu sein, was auf die Notwendigkeit weiterer Zinsanhebungen hindeutet. Auch in der Fiskalpolitik wurde zu einem restriktiveren Kurs übergegangen, wobei aber ein steigendes Defizit auf den nachgeordneten Regierungsebenen im Jahr 2004 das Erreichen eines ausgeglichenen Staatshaushalts verhinderte. Da das kräftige Wirtschaftswachstum die Einnahmen weiter in die Höhe getrieben hat und die öffentlichen Investitionen drastisch gekürzt wurden, ist es offenbar zu einem Saldenumschwung der Staatsfinanzen hin zu einem beträchtlichen Überschuss im Jahr 2005 gekommen. In konjunkturbereinigter Rechnung ist der Überschuss jedoch den Schätzungen zufolge geringer als der Ende der neunziger Jahre erzielte. Da das Steuersenkungsprogramm der Regierung immer stärker greift, wird sich der Haushaltssaldo 2006 voraussichtlich wieder zu verschlechtern beginnen und 2007 ins Defizit abgleiten, wenn die öffentlichen Investitionen ausgeweitet werden sollen.

**Der geordnete Abbau der Ungleichgewichte wird eine Herausforderung sein**

Das Wirtschaftswachstum wird sich voraussichtlich ab 2006 verlangsamen, da die großen Investitionsprojekte auslaufen und die hohen Zinssätze negative Auswirkungen auf die Nachfrage der privaten Haushalte haben. Gedämpft wird die Konjunkturabschwächung durch einen schnelleren Anstieg der Exporte, da die neuen Alumi-

niumhütten ihren Betrieb aufnehmen. Infolgedessen dürfte das Leistungsbilanzdefizit rasch schrumpfen und nach einem Höchststand von rd. 14% bis zum Ende des Projektionszeitraums auf 8% des BIP sinken. Trotz einer immer noch positiven Produktionslücke wird davon ausgegangen, dass die Inflation wegen der Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt etwas nachlässt. Diese Projektion basiert jedoch auf der Annahme konstanter Wechselkurse. Da der reale effektive Wechselkurs einen historischen Höchststand erreicht hat, ist eine Anpassung nach unten trotz hoher Zinssätze durchaus möglich. In der Tat könnte eine Wechselkursanpassung auf Grund des nach wie vor hohen Leistungsbilanzdefizits schneller erfolgen, als mit der Einhaltung des Inflationsziels vereinbar ist. Dies könnte dazu führen, dass die Zinssätze über einen längeren Zeitraum auf höherem Niveau verharren, als hier unterstellt wurde, und eine härtere Landung bewirken als in dieser Projektion angenommen.

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>Einführung: Weniger robust als es den Anschein hat?</b> .....	vii
<b>I. Gesamtbeurteilung der Wirtschaftslage</b> .....	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
<b>II. Entwicklung in den einzelnen OECD-Ländern und ausgewählten Nicht-OECD-Volkswirtschaften</b> .....	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
<b>III. Jüngste Entwicklungen bei den Wohnimmobilienpreisen: Die Rolle der wirtschaftlichen Fundamentaldaten</b> .....	159
Einleitung und Zusammenfassung .....	159
Dieser Preisboom am Wohnimmobilienmarkt ist anders .....	161
Wohnimmobilienpreise und ihre grundlegenden Bestimmungsfaktoren .....	163
Wohnimmobilienzyklen und Wirtschaftstätigkeit .....	177
Anhang .....	181
<b>Verzeichnis der Sonderkapitel in den letzten Ausgaben des <i>OECD-Wirtschaftsausblick</i></b> .....	193
<b>Statistischer Anhang</b> .....	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 Hypothekemärkten 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					
<b>Real GDP growth</b>															
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		
<b>Inflation</b>															
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		
<b>Unemployment rate</b>															
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		
<b>World trade growth</b>	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		
<b>Current account balance</b>															
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												
<b>Cyclically-adjusted fiscal balance</b>															
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												
<b>Short-term interest rate</b>															
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.

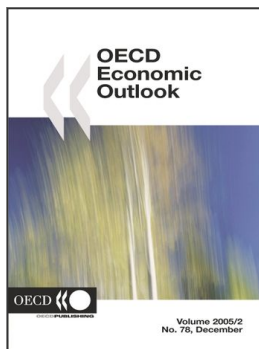
Assumptions underlying the projections include:

- 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](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-en)

**Please cite this chapter as:**

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

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2005-2-18-de](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-18-de)

This document, as well as any data and 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. Extracts from publications may be subject to additional disclaimers, which are set out in the complete version of the publication, available at the link provided.

The use of this work, whether digital or print, is governed by the Terms and Conditions to be found at <http://www.oecd.org/termsandconditions>.