

## LUXEMBURG

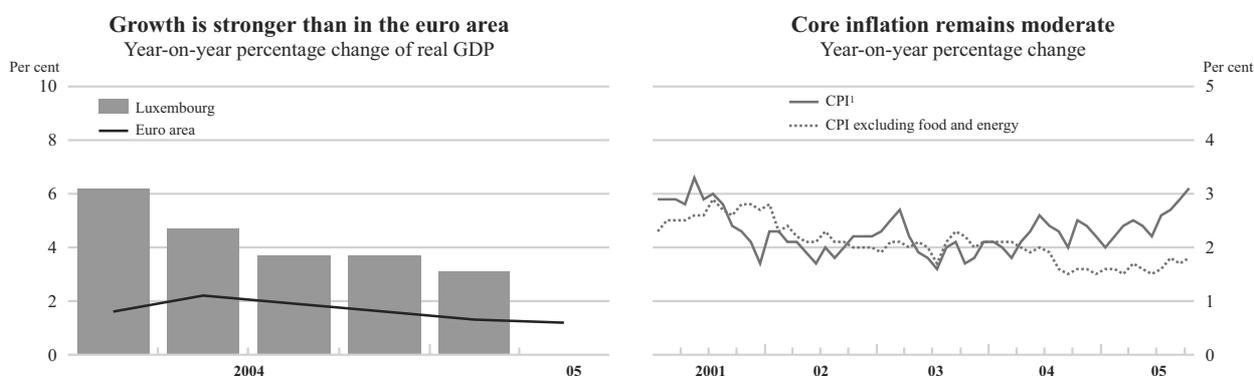
Das gesamtwirtschaftliche Produktionswachstum hat sich in der ersten Hälfte dieses Jahres stark abgeschwächt, da die hohen Energiepreise den privaten Verbrauch und die schwächeren Auslandsmärkte die Exporte belasteten. Gleichwohl behielt die Wirtschaft ein erhebliches Maß an Dynamik bei, namentlich im Dienstleistungssektor, und sie dürfte bald wieder zu einem rascheren Expansionstempo zurückkehren. Die Zunahme der Gesamtinflation hat zu einer Lohnindexierung geführt, die Zweitrundeneffekte zur Folge haben könnte.

Während des Abschwungs wurde das ungehinderte Wirksamwerden der automatischen fiskalischen Stabilisatoren zugelassen, und infolgedessen überschritt das öffentliche Defizit 2% des BIP. Die Regierung sollte mehr zur Begrenzung der öffentlichen Ausgaben unternehmen, die nahezu zweistellige Zuwachsraten erreichten.

### Die Wirtschaft bekam 2005 Gegenwind zu spüren

Nach einer vorübergehenden Beschleunigung im Jahr 2004 hat sich das Konjunkturtempo 2005 wieder verlangsamt. Wie in anderen Ländern des Euroraums belastete der Anstieg der Energiepreise die Konsumausgaben, während die Nachfrageflaute in Nachbarländern die Expansion der Ausfuhren beeinträchtigte. Darüber hinaus erlitt der Boom der Stahllexporte der vergangenen Jahre einen drastischen Einbruch, so dass die Stahlerzeugung in der ersten Hälfte dieses Jahres um fast 20% gesunken ist. Gleichwohl behielt die Wirtschaft ein beachtliches Maß an Dynamik bei. Der Sektor der Finanzdienstleistungen (der ein Viertel der Wertschöpfung darstellt) profitierte von dem Aufwärtstrend an den Finanzmärkten und dem gleichzeitigen Anstieg der Kontoführungsgebühren und Provisionseinnahmen. Die Unternehmensdienstleistungen waren ebenfalls in robuster Verfassung, vor allem die traditionell starke Logistikbranche. Auf Grund dieser positiven Trends wuchs die Beschäftigung weiterhin mit einer Jahresrate von nahezu 3%. Da rund drei Viertel dieser neuen Arbeitsplätze Grenzgängern zugute kamen, verharrte die Arbeitslosenquote Gebietsansässiger im Großen und Ganzen praktisch unverändert bei 4½%.

## Luxembourg



1. Consumer price index, all items.

Source: Central Service for Statistics and Economic Studies (STATEC); Economic Outlook 78 database.

## Luxembourg: Demand, output and prices

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (1995 prices)				
Private consumption	9.7	1.2	1.1	1.2	2.5	2.4
Government consumption	4.0	5.0	6.2	4.1	3.5	3.0
Gross fixed capital formation	5.0	-6.1	3.8	0.3	4.5	5.5
Final domestic demand	18.8	-0.1	2.9	1.6	3.2	3.3
Stockbuilding <sup>1</sup>	0.0	2.2	0.9	0.7	-0.2	0.0
Total domestic demand	18.7	2.6	3.9	2.4	2.9	3.2
Exports of goods and services	32.8	1.7	7.7	5.5	7.1	7.4
Imports of goods and services	28.6	1.4	7.8	5.3	7.0	7.0
Net exports <sup>1</sup>	4.2	0.7	1.2	1.2	1.4	1.9
GDP at market prices	22.8	2.9	4.5	3.5	3.7	4.5
GDP deflator	–	2.1	2.6	3.3	3.8	3.5
<i>Memorandum items</i>						
Harmonised index of consumer prices	–	2.5	3.2	3.9	3.2	2.0
Private consumption deflator	–	1.9	1.9	2.2	2.5	2.0
Unemployment rate	–	3.7	4.2	4.6	5.1	5.6
General government financial balance <sup>2</sup>	–	0.2	-0.6	-2.3	-2.1	-1.9

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/10.1787/846603504852>

### Die höheren Energiepreise wirkten sich auf Inflation und Löhne aus

Die Gesamtinflation auf der Verbraucherpreisstufe beschleunigte sich kräftig und erreichte im Oktober 3,1% (im Jahresvergleich), das ist die stärkste Zunahme seit Juli 2001 und eine Folge des Anstiegs der Energiepreise sowie der Erhöhung der Verbrauchsteuern. Diese Zunahme hat sich bislang noch nicht in einer Beschleunigung der Kerninflation niedergeschlagen, die moderat geblieben ist (1,9% im Jahresvergleich). Gleichwohl löste das hohe Inflationsniveau bereits Anfang Oktober und nicht erst zu Beginn des Jahres 2006 eine automatische Anhebung der Löhne und Renten um 2,5% aus. Da die Löhne und Preise stärker als in den Partnerländern steigen, wertet sich der reale effektive Wechselkurs langsam auf. Gleichwohl verbucht Luxemburg dank seiner Ausfuhren von Finanzdienstleistungen nach wie vor große Leistungsbilanzüberschüsse (8-9% des BIP).

### Die Finanzpolitik ist expansiv angelegt

Die Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit hat die öffentlichen Finanzen in Mitleidenschaft gezogen. Nachdem 2004 ein Defizit von nur 0,6% des BIP ausgewiesen wurde, hat sich der gesamtstaatliche Haushaltssaldo zum Teil wegen des freien Spiels der automatischen fiskalischen Stabilisatoren, aber auch wegen der raschen Zunahme der diskretionären Ausgaben verschlechtert. Die Regierung geht davon aus, dass das öffentliche Defizit 2005 2,3% des BIP erreichen wird, wobei ein signifikanter Überschuss der Sozialversicherung das erhebliche Defizit im Haushalt der Zentralregierung zum Teil kompensiert. Die zuständigen Stellen gehen nicht davon aus, dass sich das Defizit auf der Ebene der Zentralregierung im Haushalt 2006 signifikant verringern wird, sondern zählen vielmehr auf die wachsenden Überschüsse bei der Sozialversicherung und den nachgeordneten Gebietskörperschaften, um das gesamtstaatliche Defizit zu senken.

### Die Konjunktur dürfte wieder an Schwung gewinnen

Die zu Jahresbeginn wirksamen ungünstigen Entwicklungen dürften in den kommenden zwei Jahren einem positiveren Ausblick weichen. Das in den letzten zwei Monaten wieder aufgehellte Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe sowie

die gestiegenen Auftragseingänge sind gute Anzeichen für einen Aufschwung. Es wird damit gerechnet, dass von der lebhaften Auslandsnachfrage nach luxemburgischen Finanz- und Unternehmensdienstleistungen ein wesentlicher zusätzlicher Wachstumsimpuls ausgehen wird. Zudem dürfte der jüngste Anstieg der Gesamtbeschäftigung das Konsumklima und die privaten Verbrauchsausgaben ganz entscheidend stützen. Alles in allem dürfte das reale BIP-Wachstum allmählich an Stärke gewinnen und sich wieder der Trendrate annähern – die nach Schätzungen der OECD zwischen 3½% und 4% liegt –, woran sich eine weitere Zunahme des Beschäftigungsniveaus anschließen dürfte. Die Gesamtinflation wird sich den Projektionen zufolge nach der jüngsten Zunahme wieder ihrer Trendrate von rd. 2% annähern, sobald die Energiepreise nicht mehr steigen. Ein Risiko für diese positiven Aussichten besteht darin, dass sich die Inflation vor allem auf Grund von Zweitrundeneffekten stärker beschleunigt, was zu einem Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit führen könnte.

# 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	129
Japan ..... 46	132
Euroraum ..... 51	135
Deutschland ..... 56	138
Frankreich ..... 61	141
Italien ..... 66	144
Vereinigtes Königreich .... 71	147
Kanada ..... 76	150
Australien ..... 81	153
Belgien ..... 84	156
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.

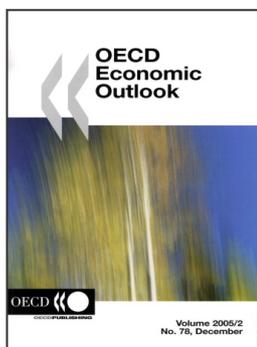
Assumptions underlying the projections include:

- 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), "Luxemburg", in *OECD Economic Outlook, Volume 2005 Issue 2*, OECD Publishing, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2005-2-20-de](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-20-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](mailto: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](mailto:info@copyright.com) or the Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) at [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).