

## OECD Economic Outlook: No. 81 - June 2007

Summary in German

---

### OECD-Wirtschaftsausblick: Juni Nr. 81

Zusammenfassung in Deutsch

## AUF DEM WEG ZU NEUEM GLEICHGEWICHT WEITER VORANKOMMEN

Von Jean-Philippe Cotis, Chefvolkswirt

In ihrem *Wirtschaftsausblick* vom letzten Herbst vertrat die OECD die Auffassung, dass die Konjunkturverlangsamung in den Vereinigten Staaten nicht als Vorbote einer weltweiten Konjunkturflaute zu sehen sei, wie dies z.B. 2001 der Fall war. Vielmehr sei mit einem „spannungsfreien“ Übergang zu einem neuen Gleichgewicht zu rechnen, in dessen Zuge Europa die Vereinigten Staaten als Motor des Wachstums im OECD-Raum ablösen würde.

Die jüngsten Entwicklungen haben diese Prognose im Großen und Ganzen bestätigt. In der Tat ist die Wirtschaftslage gegenwärtig in vielerlei Hinsicht besser, als wir sie in den letzten Jahren erlebt haben. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserem Szenario vom Übergang zu einem neuen Gleichgewicht fest. Unsere zentrale Prognose ist in der Tat weiterhin positiv: eine sanfte Landung in den Vereinigten Staaten, eine starke und dauerhafte Erholung in Europa, ein robuster Wachstumspfad für Japan und eine lebhaftere Konjunktur in China und Indien. In Einklang mit den jüngsten Entwicklungen dürfte das Wachstum in den OECD-Volkswirtschaften durch starke Arbeitsplatzschaffung und sinkende Arbeitslosigkeit unterstützt werden.

Die jüngsten „harten Daten“ ebenso wie das Konsum- und Geschäftsklima lassen darauf schließen, dass sich die kräftige Erholung im Euroraum, bei der Deutschland trotz der starken Mehrwertsteuererhöhung zum Jahresbeginn als Konjunkturlokomotive fungiert, fortsetzt. Bemerkenswert ist, dass inzwischen auch Italien, das bislang im Rückstand war, am Aufschwung teilhat, selbst wenn die Quartalsdaten volatil sind. Alles

in allem dürfte die Erholung in Deutschland und Italien 2006-2007 wesentlich stärker ausfallen als ursprünglich erwartet.

In den Vereinigten Staaten deuten neuere Daten darauf hin, dass die Konjunktur nach einem schwachen ersten Quartal allmählich wieder in Fahrt kommen dürfte. Ein fortgesetztes Wachstum von Beschäftigung und Arbeitseinkommen wird wohl das Fundament für eine schrittweise Rückkehr zur wirtschaftlichen Normalität bilden, während die Angebotsüberhänge am Wohnimmobilienmarkt nach und nach absorbiert werden.

In China haben die zuständigen Behörden Mühe, die Unternehmensinvestitionen im Zaum zu halten, um das Tempo der wirtschaftlichen Expansion zu drosseln, die mit mehr als 11% vor kurzem wohl jedes vernünftige Maß gesprengt hat. Diese Dynamik dürfte eine solide Stütze sowohl für die weitere exportinduzierte Erholung in Japan als auch für andere Handelspartner darstellen.

Der Übergang zu einem neuen Gleichgewicht ist jedoch nicht ohne Risiken. Gewiss ist ein kräftigeres Wachstum in den OECD-Ländern, in denen die Konjunktur bislang schwächer war, wärmstens zu begrüßen. Was die weitere Entwicklung anbelangt, gibt es jedoch eine Reihe anderer Ungleichgewichtsfaktoren, die einem nachhaltigen und kontinuierlichen Wachstum noch immer im Wege stehen könnten. Auf Seiten der Geldpolitik besteht die Gefahr, dass sich das Verhältnis zwischen Gesamtangebot und -nachfrage vielerorts möglicherweise bereits in Richtung einer Überhitzung verschiebt, während zugleich die Bereitschaft zu fiskalpolitischer Straffung nachlassen könnte. Mit Blick auf die fernere Zukunft gibt es auch kaum Anzeichen dafür, dass sich die Leistungsbilanzungleichgewichte in den Vereinigten Staaten – um konjunkturelle Schwankungen berichtigt – verringert haben, wohingegen sie in Ländern wie China und Japan, wo es der Nachfrage der privaten Haushalte offenbar immer wieder an Dynamik mangelt, sogar noch ausgeprägter werden.

Auch auf den Finanz- und Wohnimmobilienmärkten haben sich möglicherweise Ungleichgewichte entwickelt. Die Zinsaufschläge für Risikoanleihen bewegen sich generell in der Nähe ihrer historischen Tiefstwerte, und OECD-Analysen deuten darauf hin, dass die Risiken einer Reihe von Finanzaktiva u.U. unterbewertet sind. So erscheinen die Aktienkurse beispielsweise etwas überhöht, auch wenn sich die potenzielle Überbewertung an den Aktienmärkten im Vergleich zu den Exzessen der späten neunziger Jahre gegenwärtig bescheiden ausnimmt. Und nicht zuletzt haben auch die Wohnungsbauinvestitionen in vielen OECD-Ländern ein Zehnjahreshoch erreicht.

Eine genauere Beurteilung des Umfangs solcher fortbestehender Ungleichgewichte ist nicht unerheblich, um die Ungewissheiten abschätzen zu können, mit denen unser Szenario vom spannungsfreien Übergang zu einem neuen Gleichgewicht behaftet ist.

Im Fall der Vereinigten Staaten stellt sich die Diagnose schwierig dar. Einerseits könnte das Problem nur in Übertreibungen am Wohnimmobilienmarkt bestehen, der weiterer Korrekturen bedarf. Bei dieser optimistischen Einschätzung sind jedoch möglicherweise zumindest zwei Einschränkungen angebracht. Erstens könnten die jüngsten Entwicklungen an den Wohnimmobilienmärkten auf die Gefahr einer insgesamt zaghafteren Erholung hindeuten. Im Vergleich zu früheren OECD-Prognosen hat sich der Wohnimmobilienmarkt etwas stärker abgekühlt als erwartet, was zur Entstehung eines beunruhigenden Überhangs an unverkauften Wohnimmobilien führte. Zweitens könnte

sich die Konjunkturverlangsamung in den Vereinigten Staaten als tiefer gehendes Phänomen erweisen. Sie könnte mit einer leichten Form von Stagflation einhergehen, wobei eine schwächere Entwicklung von Trendproduktivität und Wachstum als zuvor angenommen in einer stärkeren Überhitzung resultieren könnte. Weniger gute langfristige Wachstumsaussichten könnten z.B. eine Teilerklärung dafür liefern, warum sich die Inflation als hartnäckiger erweist als erwartet und warum die Unternehmensinvestitionen trotz stattlicher Gewinne und weiterhin günstiger Finanzmarktbedingungen vor kurzem erlahmt sind.

Auch ist der Umfang der noch bestehenden Kapazitätsüberhänge in den anderen großen OECD-Regionen schwer zu bestimmen, insbesondere in Kontinentaleuropa und im Vereinigten Königreich. Dies stellt eine Herausforderung für die Zentralbanken dar, die ihren Kurs auf beiden Seiten des Atlantiks wahrscheinlich besser etwas zu restriktiv als zu locker ausrichten sollten.

In den Vereinigten Staaten, wo die Kerninflation immer noch das wünschenswerte Maß überschreitet und die Arbeitslosigkeit unter den meisten Schätzungen ihres langfristig tragfähigen Niveaus liegt, spricht vieles dafür, einen leicht restriktiven Kurs in der Geldpolitik beizubehalten und 2007 keine Leitzinssenkungen vorzunehmen. Im Vereinigten Königreich könnte sogar eine weitere Straffung angezeigt sein, wenn die inflationären Spannungen andauern sollten; noch mehr gilt dies sicherlich für den Euroraum, wo die Kerninflation mehr oder minder die 2%-Marke erreicht hat, während die Wirtschaftstätigkeit zugleich weiter kräftig expandieren dürfte.

In Japan hingegen, wo die Deflation noch immer nicht ganz ausgemerzt ist und die Kapazitätsüberhänge größer sein könnten als angenommen, sollten die Leitzinsen noch eine Zeit lang unverändert belassen werden.

Der Fiskalpolitik kommt bei der Glättung des derzeitigen Wirtschaftsaufschwungs ebenfalls eine Rolle zu, sie muss in den meisten OECD-Ländern für langfristig tragfähige öffentliche Finanzen sorgen und genügend Spielraum für das Wirksamwerden der automatischen Stabilisatoren während des nächsten Abschwungs schaffen. Die Politikverantwortlichen bewegen sich indessen in unsicherem Gewässer. Positiv ist zu vermerken, dass die staatlichen Defizite in den meisten OECD-Ländern während der letzten zwei bis drei Jahre endlich gesunken sind. Die Konsolidierung stützte sich jedoch in zu starkem Umfang auf konjunkturell bedingte Mehreinnahmen und weniger auf dauerhafte Ausgabeneingrenzungen. Für die Zukunft wäre eine entscheidende Verringerung der strukturellen Defizite sehr zu begrüßen, doch ist dies eher unwahrscheinlich. In Anbetracht dessen, was auf dem Spiel steht, muss jedoch zumindest unbedingt vermieden werden, dass die Konsolidierungserfolge der jüngsten Zeit in den nächsten Jahren wieder zunichte gemacht werden.

In einem derart schwierigen Kontext müssen die politischen Entscheidungsträger die derzeitigen Steuermehreinnahmen für Einsparungen nutzen, damit die Fiskalpolitik den gegenwärtigen Wirtschaftsaufschwung nicht kurzfristig zu stark ankurbelt und damit sie langfristig zugleich das neuerliche Aufkommen jener deprimierenden Haushaltskrisen vermeidet, die den Boomphasen in der Vergangenheit gefolgt sind. Angesichts des beträchtlichen Umfangs der unvorhergesehenen Mehreinnahmen aus der Kapitalertrag- und der Körperschaftsteuer ist jedoch mit äußerst starkem Ausgabendruck zu rechnen. Der „kategorische Imperativ“ für

vorausschauende Politiker sollte somit lauten, strenge Ausgabendisziplin zu wahren und lange genug zu warten, bevor neue Steuersenkungen in Erwägung gezogen werden.

In diesem eher besorgniserregenden Kontext enthält die Druckfassung dieses *Wirtschaftsausblicks* ein Sonderkapitel zur politischen Ökonomie der Haushaltskonsolidierung, in dem versucht wird, aus vergangenen Erfahrungen Rückschlüsse darüber zu ziehen, welche Maßnahmen und institutionellen Faktoren für den Erfolg oder Misserfolg von Konsolidierungsanstrengungen ausschlaggebend sind. Diese Analyse kommt zu recht drastischen Schlussfolgerungen. Sie zeigt z.B., dass sich erfolgreiche und dauerhafte Haushaltskonsolidierungen häufig aus Haushaltskrisen heraus entwickeln und dass die entsprechenden Anstrengungen eher von Erfolg gekrönt sind, wenn sie auf der Ausgabenseite ansetzen. Dabei wird auch die nützliche Rolle von Haushaltsregeln hervorgehoben, vor allem von solchen, die neben dem Ziel eines ausgeglichenen Haushalts auch großes Gewicht auf Ausgabendisziplin legen. Dennoch gibt es vermutlich keine Methode, mit der die Erfolge einer Haushaltskonsolidierung automatisch gesichert werden können. Worauf es im derzeitigen, durch eine rege Wirtschaftstätigkeit und große Einnahmewüchse gekennzeichneten Umfeld letztlich ankommt, ist politischer Wille und Führungsstärke.

Politischer Wille und kollektive Vernunft werden auch nötig sein, um die WTO-Verhandlungen zu einem erfolgreichen Abschluss zu bringen. Im Fall eines Stillstands im Prozess der Handelsintegration, in dessen Folge möglicherweise an vielerlei Fronten Rückzieher gemacht würden, wäre mit Kosten in unschätzbare Höhe zu rechnen. Angesichts all der Aufmerksamkeit, die in der Öffentlichkeit den Nachteilen der Globalisierung zuteil wird, vergisst man leicht, welche vielfältigen Vorteile eine stärkere weltweite Integration mit sich bringt. Dies ist in der Tat die zentrale Botschaft unseres zweiten Sonderkapitels mit dem Titel „Die Globalisierung optimal nutzen“. In diesem Kapitel werden aus einer langfristigen Perspektive heraus sowohl die potenziellen Vorteile als auch die wirtschaftlichen und sozialen Herausforderungen untersucht, die sich aus der Globalisierung ergeben, wobei unterstrichen wird, wie wichtig die öffentliche Politik ist, um das gewaltige Potenzial der Globalisierung effektiv in mehr Wohlstand für alle umzumünzen.

© OECD 2007

**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 Bookshop [www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)**

Wegen zusätzlicher Informationen wenden Sie sich bitte direkt an die OECD Rights and Translation Unit, Public Affairs and Communications Directorate unter: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) oder per Fax: +33 (0)1 45 24 99 30

OECD Rights and Translation unit (PAC)  
2 rue André-Pascal, 75116  
Paris, France  
Besuchen Sie unsere Website [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

