OECD-Wirtschaftsausblick

Mai 2013



OECD

OECD-WIRTSCHAFTS-AUSBLICK

93

MAI 2013

OECD
BESSERE POLITIK FÜR
EIN BESSERES LEBEN

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 Organisation oder der Regierungen ihrer Mitgliedstaaten wider.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Karten berühren nicht den völkerrechtlichen Status und die Souveränität über Territorien, den Verlauf der internationalen Grenzen und Grenzlinien sowie den Namen von Territorien, Städten und Gebieten.

Bitte zitieren Sie diese Publikation wie folgt:
OECD (2013), *OECD Wirtschaftsausblick, Vol. 2013/1*, OECD Publishing.
http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2013-1-de

ISBN 978-92-64-16850-3 (Print)
ISBN 978-92-64-20157-6 (PDF)

Series: OECD Economic Outlook
ISSN 0474-5574 (print)
ISSN 1609-7408 (online)

Die statistischen Daten für Israel wurden von den zuständigen israelischen Stellen bereitgestellt, die für sie verantwortlich zeichnen. Die Verwendung dieser Daten durch die OECD erfolgt unbeschadet des völkerrechtlichen Status der Golanhöhen, von Ost-Jerusalem und der israelischen Siedlungen im Westjordanland.

Originaltitel: OECD Economic Outlook, Volume 2013 Issue 1
Übersetzung durch den Deutschen Übersetzungsdienst der OECD.

Korrigenda zu OECD-Veröffentlichungen sind verfügbar unter: *www.oecd.org/publishing/corrigenda*.

© OECD 2013

Die OECD gestattet das Kopieren, Herunterladen und Abdrucken von OECD-Inhalten für den eigenen Gebrauch sowie das Einfügen von Auszügen aus OECD-Veröffentlichungen, -Datenbanken und -Multimediaprodukten in eigene Dokumente, Präsentationen, Blogs, Websites und Lehrmaterialien, vorausgesetzt die OECD wird in geeigneter Weise als Quelle und Urheberrechtsinhaber genannt. Sämtliche Anfragen bezüglich Verwendung für öffentliche oder kommerzielle Zwecke bzw. Übersetzungsrechte sind zu richten an: *rights@oecd.org*. Die Genehmigung zur Kopie von Teilen dieser Publikation für den öffentlichen oder kommerziellen Gebrauch ist direkt einzuholen beim Copyright Clearance Center (CCC) unter *info@copyright.com* oder beim Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) unter *contact@cfcopies.com*.

INHALTSVERZEICHNIS

Einführung: Divergierende Entwicklungen auf dem Weg zur Konjunkturerholung 7

Kapitel 1 **Gesamtbeurteilung der Wirtschaftslage** 11
Zusammenfassung 12
Einführung 14
Wesentliche Bestimmungsfaktoren 15
Kurzfristige Projektionen 28
Der Ausblick ist mit Risiken behaftet 48
Wirtschaftspolitische Erfordernisse in den großen Ländern 60

Kapitel 2 **Entwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern** 73
Vereinigte Staaten 74
Japan 79
Euroraum 84
Deutschland 89
Frankreich 93
Italien 97
Vereinigtes Königreich 101
Kanada 106
Australien 111
Belgien 114
Chile 117
Dänemark 120
Estland 123
Finnland 125
Griechenland 128
Irland 131
Island 134
Israel 137
Korea 140
Luxemburg 143
Mexiko 146
Neuseeland 149
Niederlande 152
Norwegen 155
Österreich 158
Polen 161
Portugal 164
Schweden 167
Schweiz 170
Slowakische Republik 173
Slowenien 176
Spanien 179
Tschechische Republik 182
Türkei 185
Ungarn 188

Kapitel 3 **Entwicklung in ausgewählten Nicht-OECD-Volkswirtschaften** 191
Brasilien 192
China 196
Indien 200
Indonesien 204
Russische Föderation 206
Südafrika 210

Kapitel 4 **Langfristige Wachstumsaussichten und fiskalpolitische Anforderungen** 213
Zusammenfassung 214
Langfristige Wachstumsprojektionen für die Weltwirtschaft 216
Mittelfristige Aussichten für die öffentlichen Finanzen 228
Strukturpolitische Maßnahmen können das Wachstum steigern 235

Statistischer Anhang 243

Kästen

1.1 Wirtschaftspolitische und sonstige Annahmen für die Projektionen 29
1.2 Kurzfristige Perspektiven in der Automobilindustrie 32
1.3 Geeignete Politikmaßnahmen können den Abbau der weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte begünstigen 43
1.4 Wiederherstellung der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung in Japan: die Drei-Säulen-Strategie der Regierung 54
1.5 Makroprudenzielle Regulierung 58

4.1 Der Modellierungsrahmen für langfristige Wirtschaftsprojektionen 216
4.2 Arbeitshypothesen des langfristigen Basisszenarios 218
4.3 Die Auswirkungen der Krise auf das Produktionspotenzial 221
4.4 Veränderungen bei den Gesundheits- und Rentenausgaben 232
4.5 Messung der erforderlichen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte 234

Tabellen

1.1 The global recovery will gain momentum only slowly 15
1.2 Debt indicators in the household sector 23
1.3 Selected product market reform recommendations in OECD and BRIICS countries 26
1.4 Housing market developments have continued to diverge 27
1.5 OECD labour market conditions are diverging and weak overall 39
1.6 Selected reform recommendations to boost employment in OECD and BRIICS countries 40
1.7 World trade will strengthen only gradually 41
1.8 Fiscal positions will continue to improve 65
4.1 Growth in total economy potential output and its components 219
4.2 Fiscal trends with debt ratio targeting (60%) 230

Abbildungen

1.1 There are divergent trends amongst the major OECD economies 16
1.2 Aggregate financial conditions have improved 17
1.3 The Japanese yen has depreciated sharply 17
1.4 Credit conditions have diverged among euro area countries 19
1.5 Recent business sentiment outcomes are mixed 21
1.6 Consumer confidence remains soft outside Japan 22
1.7 Net investment is weak relative to output growth 24
1.8 Underlying inflation pressures are likely to diverge 35
1.9 Actual and predicted changes in employment growth 37
1.10 Labour market slack is diverging and large overall 38
1.11 Little further progress in reducing global imbalances is foreseen 42
1.12 elative unit labour costs are now adjusting in the euro area 47
1.13 Intra-euro area trade imbalances have narrowed 47
1.14 Current account balances and portfolio investment inflows differ across emerging markets 53
1.15 The composition of fiscal consolidation is set to change 69
4.1 Convergence in living standards is driven by trend productivity 222
4.2 Changes in labour utilisation and its components 225
4.3 There will be major changes in the composition of global GDP 226
4.4 Consolidation requirements to reduce government debt to 60 per cent of GDP 231
4.5 Broader fiscal efforts to reduce government debt to 60 per cent of GDP 233
4.6 Structural reforms raise long-run output 238

Folgen Sie OECD-Veröffentlichungen auf:



https://twitter.com/OECD_Pubs

http://www.facebook.com/OECDPublications

http://www.linkedin.com/groups/OECD-Publications-4645871

http://www.youtube.com/oecdilibrary

http://www.oecd.org/oecddirect/

Dieser Bericht enthält...

StatLinks

Ein Service für OECD-Veröffentlichungen, der es ermöglicht, Dateien im Excel-Format herunterzuladen

Suchen Sie die StatLinks rechts unter den in diesem Bericht wiedergegebenen Tabellen oder Abbildungen. Um die entsprechende Datei im Excel-Format herunterzuladen, genügt es, den jeweiligen Link, beginnend mit *http://dx.doi.org*, in den Internetbrowser einzugeben.

Verwendete Zeichen

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

Summary of projections

	2012	2013	2014	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2012 Q4 / Q4	2013 Q4 / Q4	2014 Q4 / Q4
	Per cent															
Real GDP growth																
United States	2.2	1.9	2.8	3.1	0.4	2.5	1.6	1.8	2.6	3.0	3.2	3.4	3.4	1.7	2.1	3.2
Euro area	-0.5	-0.6	1.1	-0.3	-2.4	-0.6	0.0	0.4	0.7	1.2	1.4	1.6	1.8	-0.9	0.1	1.5
Japan	2.0	1.6	1.4	-3.5	1.0	3.5	2.4	2.6	3.2	3.3	-4.3	1.6	1.5	0.5	3.0	0.5
Total OECD	1.4	1.2	2.3	1.1	-0.2	1.7	1.5	1.8	2.2	2.5	2.0	2.7	2.8	0.8	1.8	2.5
China	7.8	7.8	8.4											7.8	7.9	8.3
Inflation[1]	year-on-year															
United States	1.8	1.3	1.8	1.5	1.6	1.2	1.3	1.3	1.3	1.6	1.8	1.9	1.9			
Euro area	2.5	1.5	1.2	2.5	2.3	1.8	1.6	1.4	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2			
Japan	0.0	-0.1	1.8	-0.3	-0.2	-0.6	-0.3	0.1	0.2	0.4	2.3	2.3	2.4			
Total OECD	2.1	1.5	1.9	1.8	1.8	1.5	1.4	1.5	1.4	1.6	1.9	2.0	2.0			
China	2.6	2.5	2.6	1.8	2.0	2.3	2.3	2.6	2.7	2.5	2.6	2.7	2.7			
Unemployment rate[2]																
United States	8.1	7.5	7.0	8.0	7.8	7.7	7.5	7.5	7.4	7.3	7.1	6.9	6.7			
Euro area	11.2	12.1	12.3	11.3	11.6	11.8	12.0	12.2	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3			
Japan	4.3	4.2	4.1	4.3	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1			
Total OECD	8.0	8.1	8.0	8.0	8.0	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.0	7.9	7.8			
World trade growth	2.7	3.6	5.8	0.8	0.9	5.8	3.6	4.8	5.4	6.1	6.3	6.4	6.5	2.5	4.9	6.3
Current account balance[3]																
United States	-3.0	-3.1	-3.3													
Euro area	1.9	2.5	2.8													
Japan	1.0	1.0	1.9													
Total OECD	-0.5	-0.4	-0.3													
China	2.4	2.3	1.4													
Fiscal balance[3]																
United States	-8.7	-5.4	-5.3													
Euro area	-3.7	-3.0	-2.5													
Japan	-9.9	-10.3	-8.0													
Total OECD	-5.7	-4.3	-3.8													
China	-0.4	-1.4	-1.5													
Short-term interest rate																
United States	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2			
Euro area	0.6	0.1	0.0	0.4	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Japan	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1			

Note: Real GDP growth and world trade growth (the arithmetic average of world merchandise import and export volumes) are seasonally and working-day adjusted annualised rates. Inflation is measured by the increase in the consumer price index or private consumption deflator for the United States and total OECD. The "fourth quarter" columns are expressed in year-on-year growth rates where appropriate and in levels otherwise. Interest rates are for the United States: 3-month eurodollar deposit; Japan: 3-month certificate of deposits; euro area: 3-month interbank rate.

The cut-off date for information used in the compilation of the projections is 16 May 2013.

1. USA; price index for personal consumption expenditure, Japan and China; consumer price index and the euro area; harmonised index of consumer prices.
2. Per cent of the labour force.
3. Per cent of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836829

EINFÜHRUNG: DIVERGIERENDE ENTWICKLUNGEN AUF DEM WEG ZUR KONJUNKTURERHOLUNG

Auch wenn die Konjunkturentwicklung nach wie vor enttäuschend verläuft, geht es in der Weltwirtschaft doch aufwärts – mit unterschiedlichem Tempo. Dieses unterschiedliche Tempo drückt sich in divergierenden Entwicklungspfaden auf dem Weg hin zu einem selbsttragenden Wachstum aus, was mit jeweils anderen Risikokonstellationen verbunden ist.

In den Vereinigten Staaten hatten sich vor der Krise große Ungleichgewichte gebildet, die letztlich zum Ausbruch kamen, seitdem hat die Wirtschaft jedoch einen erheblichen Anpassungsprozess durchlaufen, der nun Früchte zu tragen beginnt. Ein saniertes Finanzsystem sorgt in Kombination mit gestärktem Vertrauen für Wachstumsimpulse. Die Nachfrage des privaten Sektors stabilisiert sich, da der Prozess des Schuldenabbaus der privaten Haushalte weit vorangeschritten ist, die Wohnimmobilienpreise wieder anziehen und das Vermögenswachstum den Verbrauch stützt. Die Beschäftigung expandiert, was zusätzlich vertrauensfördernd wirkt. Die Haushaltspolitik sollte durch eine Neuausrichtung bzw. Verringerung der Kürzungen im laufenden Jahr auf eine Dämpfung der Effekte der übermäßigen Straffung hinwirken, zu der es infolge der pauschalen Zwangskürzungen im Haushalt kommt, und dabei zugleich einen glaubwürdigen mittelfristigen Konsolidierungskurs gewährleisten. Die Geldpolitik sollte akkommodierend ausgerichtet bleiben, wobei allerdings Wachsamkeit geboten ist, da die sich verringernden Nutzeffekte einer weiteren quantitativen Lockerung wohl früher oder später durch deren wachsende Kosten in Form von Fehlallokationen und einer überhöhten Risikobereitschaft aufgewogen werden.

In Japan hatten sich schon lange vor der Krise Ungleichgewichte entwickelt, doch erst jetzt wird eine vollkommen neue Politik umgesetzt. Gegen die hohe Verschuldung, die Schwäche des Wachstumspotenzials und die anhaltende Inflation wird nun mit einem Maßnahmenkatalog vorgegangen, der eine aggressive Geldpolitik mit dem Versprechen einer entschlossenen Haushaltskonsolidierung sowie der Durchführung von Strukturreformen kombiniert. Dieser politische Kurswechsel ist zu begrüßen, es wird jedoch ein schwieriger Drahtseilakt sein, das Wachstum auf nachhaltigere Weise zu fördern, die Inflationserwartungen zu erhöhen, um der Deflation ein Ende zu setzen, und zugleich die Tragfähigkeit der sehr hohen öffentlichen Verschuldung zu sichern.

Im Euroraum ist die weiterhin steigende Arbeitslosigkeit die größte Herausforderung für die politisch Verantwortlichen. Die andauernde Konjunkturschwäche könnte in eine Stagnation münden, was negative Konsequenzen für die Weltwirtschaft hätte. Eine solche Perspektive könnte einen negativ verstärkenden Effekt auf die weiterhin großen Risiken ungünstiger Wechselwirkungen zwischen einer schwachen Kapitalausstattung der Banken, den Erfordernissen der Finanzierung der öffentlichen Verschuldung und den Austrittsgefahren haben. Die bessere Nachricht ist, dass in vielen Euroländern nun schon seit mehreren Jahren ein – fiskalischer und struktureller – Anpassungsprozess läuft. Die Schuldenquoten dürften bald zu sinken beginnen, was positive Auswirkungen auf die Marktrisikobewertungen hätte. Und wenn die Schuldenquoten erst einmal sinken, dürfte nur noch eine sehr bescheidene fiskalische Straffung

notwendig sein, um die öffentliche Verschuldung im Verhältnis zum BIP auf mittlere Sicht auf ein unbedenkliches Niveau zurückzuführen. Die in einigen Ländern zu verzeichnende Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit ist auch auf strukturpolitische Anstrengungen zurückzuführen. Die Reformmüdigkeit wächst jedoch, da sichtbare Erfolge in Form von mehr Wachstum und Arbeitsplätzen nach wie vor auf sich warten lassen, nicht nur weil es u.U. Zeit braucht, bis Reformen Wirkung zeigen, sondern auch wegen des ungünstigen makroökonomischen Umfelds. Mit höheren Löhnen und einer stärkeren Liberalisierung der Produktmärkte in den Überschussländern könnte für einen symmetrischeren und wirkungsvolleren Ausgleichsprozess gesorgt und zugleich das Wachstum gefördert werden.

In der makroökomischen Politik sollte im Euroraum ein stärker konjunkturstützend wirkender Kurs verfolgt werden, damit die Nutzeffekte des Reformprozesses nicht verloren gehen. Die EZB hat gut daran getan, ihren Leitzins zu senken und sich zu verpflichten, so lange wie nötig einen akkommodierenden Kurs zu verfolgen, allerdings könnte mit zusätzlichen unkonventionellen Maßnahmen noch mehr erreicht werden. Zudem müssen Fortschritte bei der Sanierung des Finanzsektors erzielt werden, um sicherzustellen, dass sich der Effekt der Geldpolitik gleichmäßig auf die Realwirtschaft übertragen kann. Bei einer anhaltenden Konjunkturschwäche sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren uneingeschränkt zugelassen werden. Und nicht zuletzt müssen sich auch die Anstrengungen zur Stärkung der Institutionen des Euroraums und insbesondere zum Aufbau einer Bankenunion fortsetzen. Da die Politik im Euroraum nicht selten hinter den Entwicklungen hinterher gehinkt hat, könnte der Eindruck starker Uneinigkeit zwischen den Mitgliedsländern das Vertrauen schwächen und die Fragmentierung verstärken.

Neben den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften gibt es eine umfangreiche, sehr heterogene Gruppe „unbeteiligter Dritter", darunter einige fortgeschrittene und zahlreiche aufstrebende Volkswirtschaften, in denen vor der Krise keine größeren Ungleichgewichte bestanden und die während der Konjunkturerholung ein kräftiges Wachstum verzeichneten, wo sich nun aber durch Inflationsdruck und hohe bzw. weiter steigende Vermögenspreise neue Ungleichgewichte bilden, die häufig eine Folge von Spillover-Effekten der in anderen Regionen verfolgten Politik sind.

Welche Erkenntnisse können aus diesen im Ländervergleich so unterschiedlich verlaufenden Entwicklungen gezogen werden? Bis zu einem gewissen Grad zumindest sind die divergierenden Entwicklungen auf dem Weg hin zu einem nachhaltigen Wachstum auf ungleichmäßige Erfolge in zwei Bereichen zurückzuführen: bei der Stärkung des Vertrauens und bei der Sanierung des Finanzsektors.

Vertrauen ist sowohl auf Ebene der Unternehmen als auch der privaten Haushalte eine wesentliche Voraussetzung dafür, dass die Ausgaben steigen, vor allem die Investitionsausgaben, die in vielen fortgeschrittenen und einigen aufstrebenden Volkswirtschaften nach wie vor unter dem Durchschnitt liegen. Es ist Aufgabe der Politik, das Vertrauen durch glaubwürdige mittelfristige Rahmenkonzepte wiederaufzubauen, die sich auf alle Politikbereiche erstrecken müssen: Geldpolitik, Haushaltspolitik, Finanzmarktpolitik, Strukturpolitik und – vor allem im Euroraum – Institutionen. Der Politikmix sollte ausgewogen sein und auf mehreren Säulen ruhen, da es zu erneuter Instabilität kommen könnte, wenn nur mit einem begrenzten Katalog von Instrumenten gearbeitet wird.

Der Finanzsektor muss saniert werden, damit sich das Vertrauen in einer stärkeren Wirtschaftstätigkeit niederschlagen kann. Die unterschiedlichen Entwicklungen auf dem Weg zur Konjunkturerholung erklären sich zu einem großen Maße daraus, dass in diesem Bereich in den Vereinigten Staaten entschlossen gehandelt wurde, während es in Japan und im Euroraum zu erheblichen Verzögerungen kam.

Die Haushaltspolitik wird weiter auf die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ausgerichtet sein. Die Zusammensetzung der Konsolidierungsmaßnahmen sollte dahingehend angepasst werden, dass die Konsolidierung wachstumsfreundlicher wirkt und positivere Effekte im Hinblick auf die soziale Gerechtigkeit und die Einkommensverteilung entfalten kann. Das Tempo des Defizitabbaus sollte gedrosselt werden, falls die Konjunkturschwäche anhält. Diesbezüglich lohnt es sich u.U., nochmals

darauf hinzuweisen, dass das Tempo der Haushaltskonsolidierung – anders als häufig angenommen – auf den beiden Seiten des Atlantiks gar nicht so unterschiedlich war. Abweichende Entwicklungen bei den Konjunktur- und Beschäftigungsergebnissen dürften auf Unterschiede bei den Arbeitsmarktinstitutionen und bei der Sanierung des Finanzsektors zurückzuführen sein.

Angesichts des begrenzten haushaltspolitischen Spielraums wird die Hauptlast der Konjunkturstützung weiterhin bei der Geldpolitik liegen, die dazu auch unkonventionelle Maßnahmen einsetzt. Die Vereinigten Staaten und nun auch Japan haben diesen Weg eingeschlagen, während im Euroraum weniger auf solche Maßnahmen zurückgegriffen wird. Eine über einen längeren Zeitraum hinweg fortgesetzte geldpolitische Lockerung kann gleichzeitig aber auch zu einer überhöhten Risikobereitschaft, zu Spekulationsblasen und Ressourcenfehlallokationen führen. Der Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik wird, wenn er dann erfolgen muss, u.U. schwer zu steuern sein und weniger reibungslos verlaufen als zu wünschen wäre, wobei es zu einem steilen Anstieg der Anleiherenditen und schweren negativen Auswirkungen auf das Wachstum in einer Reihe fortgeschrittener und aufstrebender Volkswirtschaften kommen könnte.

In jedem Fall kann die Rückkehr zu einem normaleren Kurs in der Geldpolitik kaum gewährleistet werden, ohne dass die öffentlichen Finanzen auf einen tragfähigen Pfad geführt werden. Und die Tragfähigkeit der Verschuldung kann ihrerseits nicht ohne ein anhaltendes und nachhaltiges Wachstum gesichert werden, was wiederum große Anstrengungen im Bereich der Strukturreformen voraussetzt. In dieser Hinsicht ist Japan innerhalb der Gruppe der großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften bisher im Rückstand, während im Euroraum größere Anstrengungen unternommen wurden. Im Euroraum müssen allerdings noch Fortschritte beim Abbau der Hindernisse auf den Arbeitsmärkten erzielt werden, insbesondere für junge Menschen.

In einem derart heterogenen, durch divergierende Entwicklungen gekennzeichneten Umfeld werden die innen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte eher zunehmen, als dass mit einer Abnahme zu rechnen ist. Die Leistungsbilanzungleichgewichte sind nach wie vor groß und könnten künftig weiter wachsen, während unorthodoxe geldpolitische Maßnahmen sowohl bei ihrer Einführung als auch dann, wenn mit ihrer Rücknahme begonnen wird, Schockwellen auslösen dürften. Die politischen Rahmenkonzepte der einzelnen Länder verlieren an Glaubwürdigkeit, wenn sie miteinander in Konflikt stehen oder wenn Spillover-Effekte außer Acht gelassen werden. Es ist nötig – und auch möglich – die Zusammensetzung der Maßnahmenpakete der einzelnen Länder in einer koordinierten Art und Weise anzupassen, um den Umschichtungsprozess zu erleichtern und negative Spillover-Effekte auf ein Mindestmaß zu begrenzen.

29. Mai 2013



Pier Carlo Padoan

Stellvertretender Generalsekretär und Chefökonom

© OECD 2013

Kapitel 1

GESAMTBEURTEILUNG DER WIRTSCHAFTSLAGE

Zusammenfassung

- Sofern keine ungünstigen Ereignisse eintreten, dürfte es in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften unter dem Einfluss der fortgesetzten Konjunkturstützung durch eine akkommodierende Geldpolitik, der sich verbessernden Finanzmarktbedingungen und einer allmählichen Festigung des Vertrauens ab Mitte 2013 sowie im gesamten Jahresverlauf 2014 nach und nach zu einer Belebung des Wachstums kommen.
- Der Aufschwung verläuft in den einzelnen Ländern weiterhin unterschiedlich, und so wird die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten wohl rascher expandieren als in anderen großen OECD-Volkswirtschaften. Im Euroraum wird das Wachstum nach wie vor durch die anhaltenden Auswirkungen der dortigen Krise, die weiter von den Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung ausgehenden Bremseffekte sowie die schwache Verfassung der Kreditmärkte behindert. In Japan werden sich verschiedene Politikeinflüsse wahrscheinlich in einem unregelmäßigen Wachstumsmuster niederschlagen. In den aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt ist nur mit einer bescheidenen und allmählichen Konjunkturbeschleunigung zu rechnen, die Wachstumsentwicklungen unterscheiden sich dort jedoch ebenfalls von Land zu Land: China liegt in Führungsposition, während das Wachstum in anderen Ländern durch strukturelle Faktoren gebremst wird und in einigen Ländern stagflationäre Tendenzen zu beobachten sind.
- In den Vereinigten Staaten und in Japan dürfte sich die Arbeitsmarktverfassung allmählich verbessern, im Euroraum wird die Arbeitslosigkeit jedoch wahrscheinlich weiter steigen und sich erst 2014 – auf sehr hohem Niveau – stabilisieren. Strukturreformen sind unerlässlich, um zu verhindern, dass sich konjunkturelle Arbeitslosigkeit strukturell verfestigt.
- Die Inflation wird in den Vereinigten Staaten gegenüber ihrem derzeitigen niedrigen Niveau voraussichtlich anziehen, während die aggressive monetäre Lockerung in Japan dazu führen könnte, dass die Deflation einer in der Grundtendenz leicht positiven Teuerung weicht. Im Euroraum dürfte die Inflation hingegen weiter auf einem sehr niedrigen Niveau verharren. In den großen aufstrebenden Volkswirtschaften werden die Teuerungsraten wohl stark unterschiedlich ausfallen.
- Die Geldpolitik muss in den Vereinigten Staaten außerordentlich expansiv ausgerichtet bleiben. Allerdings muss das Tempo der über zusätzliche Ankäufe von Wertpapieren erfolgenden monetären Lockerung u.U. nach und nach gedrosselt werden. Im Euroraum muss die Geldpolitik weiter gelockert werden, wobei die Zinssätze soweit wie möglich gesenkt und die Ankäufe von Aktiva in einer mit den Gegebenheiten des Euroraums in Einklang stehenden Art und Weise durchgeführt werden sollten. Die jüngst erfolgte quantitative und qualitative Lockerung der Geldpolitik in Japan war überfällig und dürfte die Erfüllung des neuen Inflationsziels unterstützen.
- Die Länder sollten mit der Umsetzung der von ihnen eingegangenen Verpflichtungen zur strukturellen Haushaltskonsolidierung fortfahren und zugleich das Wirken der automatischen Stabilisatoren in vollem Umfang zulassen. In den Vereinigten Staaten sollte dafür gesorgt werden, dass die automatischen, pauschalen Ausgabenkürzungen im Haushalt weniger wachstumsschädigend wirken, und es muss ein glaubwürdiger langfristiger Haushaltsplan aufgestellt werden; in Japan sollte 2014 plangemäß mit der Haushaltskonsolidierung begonnen werden, und es bedarf eines glaubwürdigen mittelfristigen Haushaltsplans, um das Vertrauen der Märkte angesichts der problematischen Schuldendynamik zu sichern; im Euroraum schließlich sollte die strukturelle Konsolidierung wie geplant mit verlangsamtem Tempo fortgesetzt werden und bis 2014 ein Niveau erreichen, das auf längere Sicht zu einem Rückgang der Schuldenquote im Euroraum insgesamt sowie in den meisten Mitgliedstaaten führen dürfte.

- Die Risiken liegen bei diesem Ausblick nach wie vor überwiegend im negativen Bereich, auch wenn sie auf Grund der von den Währungsbehörden im Euroraum ergriffenen Maßnahmen sowie der Überwindung der fiskalischen Klippe in den Vereinigten Staaten abgenommen haben.
- Im Euroraum bestehen weiterhin negative Risiken, und es könnten nach wie vor Ereignisse eintreten, die ungünstige Wechselwirkungen zwischen schwach kapitalisierten Banken, Staatsfinanzen, Realwirtschaft und Austrittsrisiken auslösen könnten. Zur Verringerung solcher Risiken sind weitere Politikmaßnahmen und Anstrengungen im Bereich des Institutionsaufbaus nötig, darunter auch eine Beschleunigung der Bemühungen um die Schaffung einer echten Bankenunion. Strukturreformen sind nach wie vor unerlässlich, um die grundlegenden wirtschaftlichen Ungleichgewichte zwischen den Kern- und den Peripherieländern zu beseitigen, auch wenn in der letzteren Ländergruppe schon Fortschritte erzielt wurden.
- Ein weiteres Abwärtsrisiko wären instabile Anleihemärkte im Vorfeld des letztlich notwendigen Ausstiegs aus den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen; sollte es zu einem steilen Anstieg der Renditen auf US-Staatsanleihen kommen, könnte dies schwere Konsequenzen für die Weltwirtschaft haben.
- Haushaltspolitische Risiken bleiben ebenfalls bestehen im Zusammenhang mit der Unsicherheit über die Auswirkungen der wenig zielgerichteten Zwangskürzungen im Haushalt der Vereinigten Staaten („*budgetary sequestration*“) und der fehlenden Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Japan.
- Ein Risiko, das den OECD-Ländern und den aufstrebenden Marktwirtschaften gemein ist, liegt darin, dass die Unsicherheit über die Potenzialwachstumsrate seit dem Beginn der weltweiten Krise zugenommen hat.

Einführung

Die Erholung der letzten vier Jahre verlief schwach und ungleichmäßig ...

Die Erholung der Weltwirtschaft im Verlauf der letzten vier Jahre war verhalten und ungleichmäßig, und die Konjunkturentwicklung wich in den verschiedenen Ländern zunehmend voneinander ab, sowohl innerhalb der Gruppe der fortgeschrittenen wie auch der der aufstrebenden Volkswirtschaften. Länder, in denen vor der Krise keine größeren Ungleichgewichte bestanden, darunter vor allem die aufstrebenden Volkswirtschaften sowie einige englischsprachige und nordische Länder, konnten während der Erholungsphase ein kräftiges Wachstum verzeichnen, auch wenn sich nun Ungleichgewichte mit inflationären Spannungen und hohen Vermögenspreisen in einem allgemeinen Niedrigzinsumfeld bemerkbar machen könnten. Inzwischen verbessern sich die Wachstumsergebnisse auch in Ländern, in denen vor der Krise erhebliche Ungleichgewichte bestanden, die anschließend aber entschlossene Maßnahmen ergriffen haben, um die Banken zu rekapitalisieren und die Geldpolitik drastisch zu lockern, wie dies z.B. in den Vereinigten Staaten geschehen ist. Im Euroraum hingegen mit seinen unvollständigen institutionellen Strukturen und seinen schwach kapitalisierten Banken verharren einige Länder mit erheblichen Ungleichgewichten vor dem Hintergrund eines nicht richtig funktionierenden monetären Transmissionsmechanismus, eines starken Haushaltskonsolidierungsbedarfs und Befürchtungen über ein Auseinanderbrechen des Euroraums in der Rezession. Eine Stützung des Wachstums über die Haushaltspolitik ist in den meisten Teilen des OECD-Raums nicht möglich, und so lastet die Aufgabe der Stabilisierung auf der Geldpolitik, was mit einer Reihe zusätzlicher Belastungen und internationalen Spillover-Effekten verbunden ist.

... und dies dürfte – mit erheblichen Divergenzen zwischen den Ländern – in näherer Zeit so bleiben

Das Wachstum dürfte in den Vereinigten Staaten trotz größerer haushaltpolitischer Belastungsfaktoren kräftiger bleiben als im Euroraum (vgl. Tabelle 1.1), da die Konjunktur in den Vereinigten Staaten durch eine sehr akkommodierende Geldpolitik sowie eine verbesserte Finanzlage des privaten Sektors Auftrieb erhält. Japan erlebt dieses Jahr eine sehr kräftige Erholung, es herrscht jedoch große Unsicherheit darüber, ob es mit dem entscheidenden neuen geldpolitischen Rahmen gelingen wird, den Belastungsfaktoren entgegenzuwirken, die 2014 von der starken Haushaltskonsolidierung ausgehen werden. Innerhalb der Gruppe der großen aufstrebenden Volkswirtschaften wird das Wachstum in China am kräftigsten bleiben, wo die Politik noch Spielraum zur Stützung der Konjunktur hat, sollte sich die Wirtschaftstätigkeit abschwächen; in Indien und Brasilien dürfte der Aufschwung verhalten ausfallen, sofern es nicht gelingt, den strukturellen Faktoren zu begegnen, die die Wachstumsaussichten beeinträchtigen. Diese Länder gehören auch zu den wenigen, in denen weiterhin inflationäre Spannungen bestehen, da die Inflation in fast allen anderen Ländern gering und unter Kontrolle ist und sich

Table 1.1. **The global recovery will gain momentum only slowly**

OECD area, unless noted otherwise

	Average 2000-2009	2010	2011	2012	2013	2014	2012	2013 Q4 / Q4	2014
	Per cent								
Real GDP growth[1]									
World[2]	3.3	5.0	3.7	3.0	3.1	4.0	2.8	3.4	4.3
OECD[2]	1.7	3.0	1.9	1.4	1.2	2.3	0.8	1.8	2.5
United States	1.7	2.4	1.8	2.2	1.9	2.8	1.7	2.1	3.2
Euro area	1.3	1.9	1.5	-0.5	-0.6	1.1	-0.9	0.1	1.5
Japan	0.5	4.7	-0.6	2.0	1.6	1.4	0.5	3.0	0.5
Non-OECD[2]	6.6	8.2	6.3	5.1	5.5	6.2	5.5	5.4	6.5
China	10.3	10.4	9.3	7.8	7.8	8.4	7.8	7.9	8.3
Output gap[3]	0.8	-2.3	-2.0	-2.3	-2.8	-2.4			
Unemployment rate[4]	6.5	8.3	7.9	8.0	8.1	8.0	8.0	8.1	7.8
Inflation[5]	2.5	1.9	2.6	2.1	1.5	1.9	1.8	1.4	2.0
Fiscal balance[6]	-2.8	-7.7	-6.4	-5.7	-4.3	-3.8			
Memorandum Items									
World real trade growth	4.9	12.7	6.1	2.7	3.6	5.8	2.5	4.9	6.3

1. Year-on-year increase; last three columns show the increase over a year earlier.
2. Moving nominal GDP weights, using purchasing power parities.
3. Per cent of potential GDP.
4. Per cent of labour force.
5. Private consumption deflator. Year-on-year increase; last 3 columns show the increase over a year earlier.
6. Per cent of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836848

im Euroraum sowie in Japan sogar auf einem übermäßig niedrigen Niveau bewegt. Mit einer weiteren nicht wünschenswerten Verschlechterung der Arbeitsmarktlage ist in vielen Euroländern zu rechnen, und die Arbeitslosigkeit dürfte im OECD-Raum insgesamt erst im Jahresverlauf 2014 allmählich nachzugeben beginnen.

Dieses Kapitel ist wie folgt aufgebaut: Nach einer Beschreibung der wichtigsten real- und finanzwirtschaftlichen Kräfte, die die gegenwärtige Situation bestimmen, werden die Projektionen dargestellt und die Auswirkungen auf Inflation, Arbeitsmärkte und Leistungsbilanzen erörtert. Anschließend werden die Risiken untersucht, die auf den Projektionen lasten, und die sich daraus ergebenden Erfordernisse für die makroökonomische und die Finanzmarktpolitik erläutert.

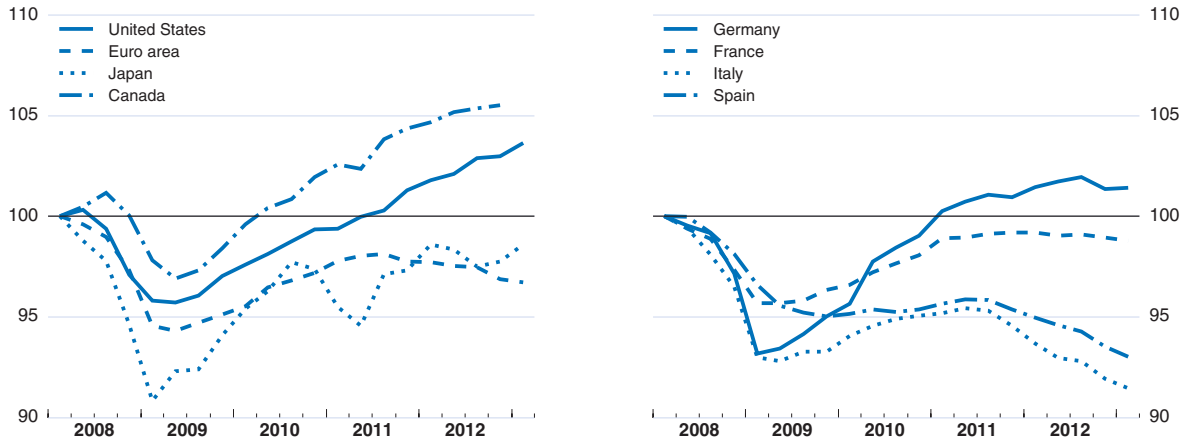
Wesentliche Bestimmungsfaktoren

Die weltwirtschaftliche Lage verbessert sich nur langsam

Die Erholung der Weltwirtschaft ging weiter nur ruckweise vonstatten, vor allem im OECD-Raum, wo die Quartalswachstumsraten um einen mäßig positiven Wert fluktuierten[1]. Das Tempo der Erholung divergierte auch nach wie vor zwischen den großen OECD-Volkswirtschaften sowie innerhalb des Euroraums (Abb. 1.1), was u.a. auf Unterschiede zwischen den Ländern im Bereich der makroökonomischen und strukturellen Politik sowie auf sonstige Faktoren zurückzuführen war, die sich auf die Finanzierungsbedingungen auswirken.

Figure 1.1. **There are divergent trends amongst the major OECD economies**

GDP, chained volumes (2008Q1 = 100)



Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835385

Finanzierungsbedingungen

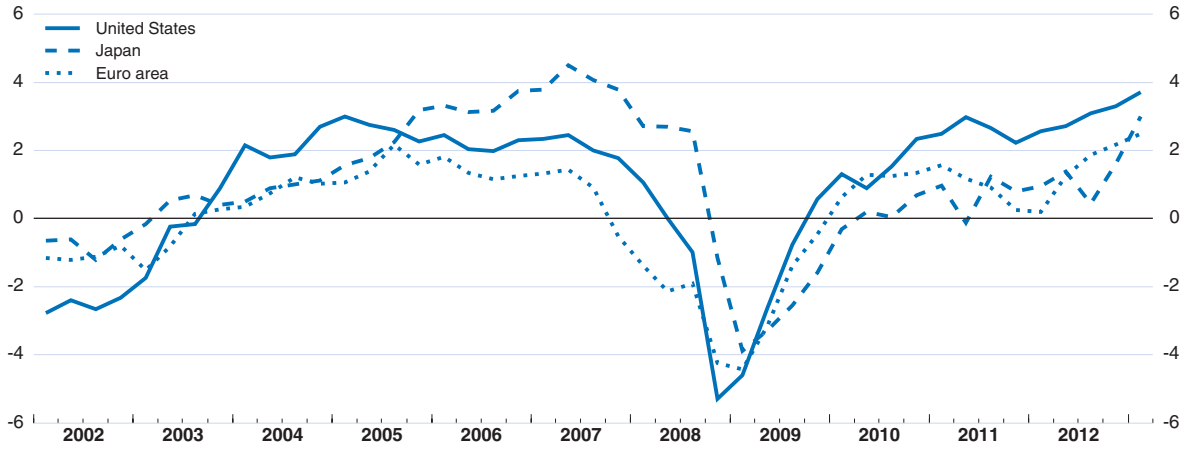
Die Finanzierungsbedingungen wirken in der Mehrzahl der Länder konjunkturstützend

Seit der Veröffentlichung der letzten Ausgabe des *Wirtschaftsausblicks* Ende November 2012 ist von den Finanzierungsbedingungen, die sich in den meisten großen OECD-Volkswirtschaften weiter verbessert haben, eine konjunkturstützende Wirkung ausgegangen; in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften wurden die Finanzierungsbedingungen jedoch etwas weniger akkommodierend. Der OECD-Index der Finanzierungsbedingungen hat sich im gesamten frühen Jahresverlauf 2013 in den drei großen OECD-Volkswirtschaften verbessert, wobei diese Verbesserung in Japan deutlicher ausfiel (Abb. 1.2). Die Schubwirkung, die davon auf das Wachstum ausgehen dürfte, könnte sich jedoch verzögern oder schwächer ausfallen als normalerweise, da die Preissignale angesichts der Ungewissheit über die Dauerhaftigkeit der Verbesserung und des weiterhin notwendigen Schuldenabbaus sowie – im Euroraum – auf Grund der immer noch nicht richtig funktionierenden Transmission über die Bankausleihungen u.U. nicht in gleichem Maße wie früher ausreichen werden, um die private Nachfrage zu beleben. Diese verschiedenen Faktoren äußern sich bereits in der divergierenden Entwicklung des Kreditwachstums innerhalb des OECD-Raums und insbesondere in den Euroländern. Unter den wichtigsten Entwicklungen in den großen Volkswirtschaften sind zu nennen:

In den Vereinigten Staaten haben sich die Finanzierungsbedingungen verbessert ...

- In den Vereinigten Staaten hat eine höchst stimulierende Geldpolitik die Risikobereitschaft angeheizt, was zu einer Umschichtung in den privaten Anlageportfolios zu Gunsten riskanterer Aktiva geführt hat: Die Aktienkurse haben seit Ende November 2012 um rd. 16% angezogen, die Volatilität an den Aktienmärkten war gering und veränderte sich kaum, und die Spreads zwischen Unternehmensanleihen, vor allem solchen mit hoher Rendite, und Staatsanleihen haben weiter abgenommen. Die Kreditstandards wurden für die großen Darlehenskategorien gelockert,

Figure 1.2. **Aggregate financial conditions have improved**



Note: A unit increase (decline) in the index implies an easing (tightening) in financial conditions sufficient to produce an average increase (reduction) in the level of GDP of ½ to 1% after four to six quarters. See details in Guichard *et al.* (2009). Estimation done with availa information up to 16 May 2013.
Source: Datastream; OECD Economic Outlook 93 database; and OECD calculations.

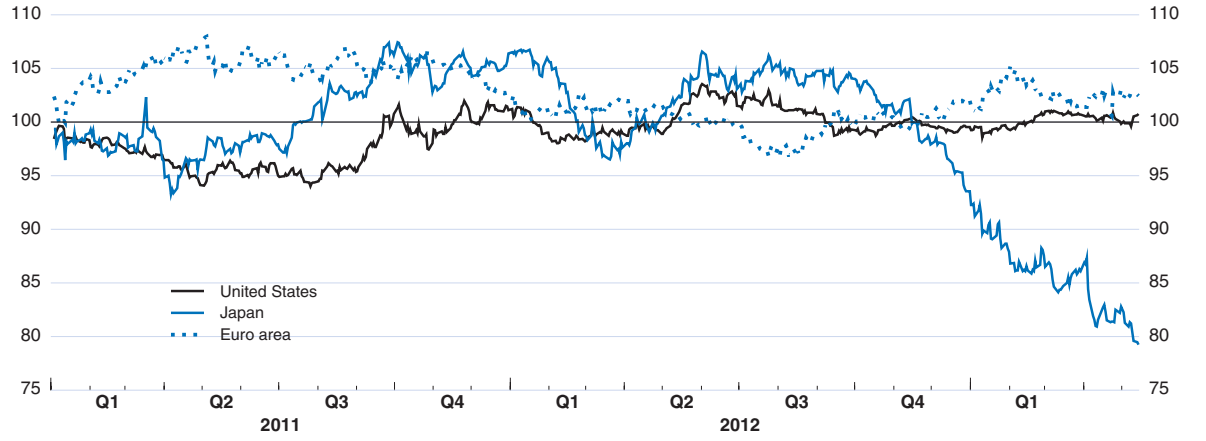
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835

was auf Fortschritte bei der Sanierung der Bankbilanzen zurückzuführen ist, und die Kreditnachfrage ist gestiegen. Die Kreditvergabe expandiert weiter mit mäßigem, aber stetem Tempo.

… und in Japan sogar besonders stark

- In Japan hat die erwartete und dann auch tatsächlich bekannt gegebene drastische Lockerung der Geldpolitik zu einer spektakulären Verbesserung der Finanzierungsbedingungen geführt. Zwischen Ende November 2012 und Mitte Mai 2013 ist der nominale effektive Wechselkurs des Yen um etwa 20% gesunken (Abb. 1.3) und die Aktienkurse haben um rd. 60%

Figure 1.3. **The Japanese yen has depreciated sharply**
Nominal effective exchange rate (November 2012 = 100)



Source: OECD Economic Outlook 93 database; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835423

angezogen. Die Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen haben Anfang April auf unter 0,5% nachgegeben, sind dann aber wieder auf ihr Niveau von Ende November 2012 gestiegen. Angesichts expansiverer Kreditbedingungen wurde weiterhin ein positives Jahreswachstum der Bankausleihungen verzeichnet.

Innerhalb des Euroraums bestehen immer noch große Unterschiede bei den Finanzierungsbedingungen

- Im Euroraum insgesamt hat sich das Vertrauen der Märkte unter dem Einfluss des Programms der „Outright Monetary Transactions" (OMT) sowie gewisser Fortschritte beim Aufbau von Teilaspekten einer Bankenunion gefestigt, und dies trotz des Wahlergebnisses in Italien und der Probleme mit den Bedingungen des Rettungspakets für Zypern[2, 3]. Die Risikoaufschläge auf den Märkten für Unternehmens- und Staatsanleihen sowie die Preise für Kreditausfallswaps haben mehrheitlich abgenommen, und die Aktienmärkte entwickelten sich kräftig. In den Krisenländern ist es zu einer Wende bei den zuvor verzeichneten Einlagenabflüssen gekommen, und die Target-2-Verbindlichkeiten sind gesunken. Dennoch bleiben innerhalb des Euroraums große Differenzen bei den Finanzierungsbedingungen bestehen. Insbesondere sind die Kosten von Bankkrediten – der wichtigsten externen Finanzierungsquelle von Unternehmen im Euroraum – trotz der schwachen Nachfrage in den Krisenländern immer noch wesentlich höher als in den Kernländern (Abb. 1.4). Wie sich an den Kreditstandards zeigt, ist der Zugang zu Krediten in den unter Druck stehenden Ländern ebenfalls schwieriger, auch wenn hier gewisse Unterschiede zwischen den betroffenen Ländern festzustellen sind. Die Banken in den Krisenländern berichten weiter von Schwierigkeiten beim Zugang zu Finanzierungsmitteln an den Märkten, und große Verluste infolge der Bildung von Rückstellungen für die rasch zunehmenden notleidenden Kredite lasten stark auf ihrer Kapitalposition. Zusammen mit dem rezessionsbedingten Rückgang der Kreditnachfrage haben diese Faktoren zu einer wesentlich deutlicheren Abnahme der Bankkreditvergabe in den Krisenländern als in den Kernländern des Euroraums geführt.

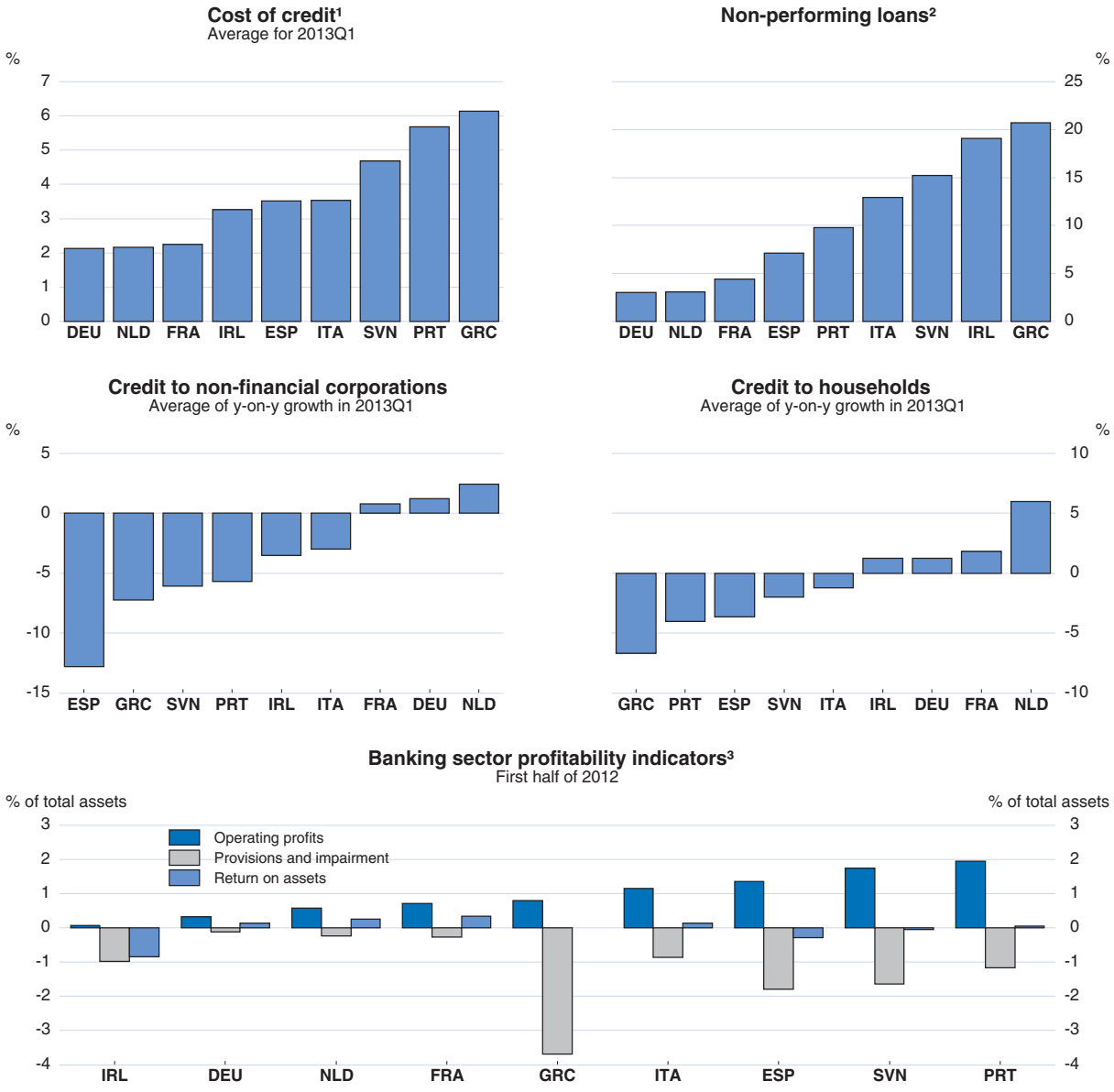
Die Finanzierungsbedingungen in den aufstrebenden Volkswirtschaften sind etwas restriktiver geworden

- In den aufstrebenden Volkwirtschaften sind die Finanzierungsbedingungen seit Ende November 2012 etwas restriktiver geworden. Die Kredit- und Geldmengenaggregate haben in den meisten dieser Länder kräftig um zweistellige Raten expandiert. Die Kapitalzuflüsse in den aufstrebenden Volkswirtschaften haben im ersten Quartal 2013 etwas nachgelassen – außer in China. Brasilien und Mexiko sowie in geringerem Umfang auch China und Indien verzeichneten seit Ende November 2012 einen Anstieg des nominalen effektiven Wechselkurses. An den Aktienmärkten verlief die Entwicklung während dieses Zeitraums in den meisten Regionen weniger günstig als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Auf den Unternehmensanleihemärkten sind Zeichen von Übertreibungen zu erkennen

Auf den Unternehmensanleihemärkten ist eine zunehmende Risikobereitschaft zu beobachten. Die Spreads zwischen den Renditen von Unternehmens- und von Staatsanleihen haben sich in den Vereinigten Staaten vor kurzem ihrem durchschnittlichen Niveau der Jahre 2005-2006 genähert, d.h. einer Zeit, in der der Preis für das Risiko nach allgemeiner Einschätzung zu niedrig angesetzt war; zugleich hat die Begebung von Anleihen von Nichtfinanzunternehmen zugenommen. Die Renditespreads von Staatsanleihen aufstrebender

Figure 1.4. **Credit conditions have diverged among euro area countries**



1. The cost of credit is defined as an interest rate on new loans to non-financial corporations (all maturities) with the exception of Greece where it refers to new loans with maturity of up to one year.
2. Share of total loans. The reference period varies across countries between end-2011 and end-2012.
3. Indicators for Greece are affected by the implementation of the private sector involvement and therefore may not be comparable with other countries. Returns on assets are reported after tax and thus differ from the sum of operating profits, provisions and impairment (data for Greece are not available). For Germany, data on provisions are not available.

Source: Central banks; Datastream; European Central Bank; IMF Financial Soundness Indicators; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835442

Volkswirtschaften im Vergleich zu US-Staatsanleihen bewegen sich in Asien ebenfalls in der Nähe ihrer 2006 erreichten Tiefststände, liegen in Lateinamerika und in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas aber immer noch über den damaligen Niveaus. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf den Aktienmärkten scheint hingegen trotz der jüngsten Börsenrallye im Vergleich zu den seit Anfang der 1980er Jahre verzeichneten Durchschnittswerten nicht besonders hoch zu sein.

Nachfrage- und Konjunkturentwicklung

Bei der Nachfrage- und Konjunkturentwicklung sind die Verbesserungen wesentlich weniger deutlich als auf den Finanzmärkten. Unter den wichtigsten Entwicklungen sind zu nennen:

Umfrageindikatoren der weltweiten Konjunkturentwicklung ergeben ein uneinheitliches Bild ...

- Innerhalb der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften lassen Frühindikatoren aus Unternehmensumfragen auf eine etwas kräftigere Entwicklung in den Vereinigten Staaten, Japan sowie – in geringerem Umfang – in Deutschland als im übrigen Euroraum schließen (Abb. 1.5). Die Differenzen zwischen den Ergebnissen von deutschen und französischen Einkaufsmanagerumfragen waren Anfang 2013 größer als je zuvor in der 15-jährigen Geschichte dieser Messungen, was wahrscheinlich z.T. auf die unterschiedlichen Impulse zurückzuführen ist, die dieses Jahr von der Haushaltspolitik ausgehen. In den großen aufstrebenden Volkswirtschaften lieferten die Umfragen bei Einkaufsmanagern in jüngster Zeit ebenfalls uneinheitliche Ergebnisse: In China deuten sie auf ein moderates Wachstum hin, während sie in Indien, Brasilien und Russland auf eine schwächere Entwicklung schließen lassen.

... und das Wachstum des Welthandels war gedämpft

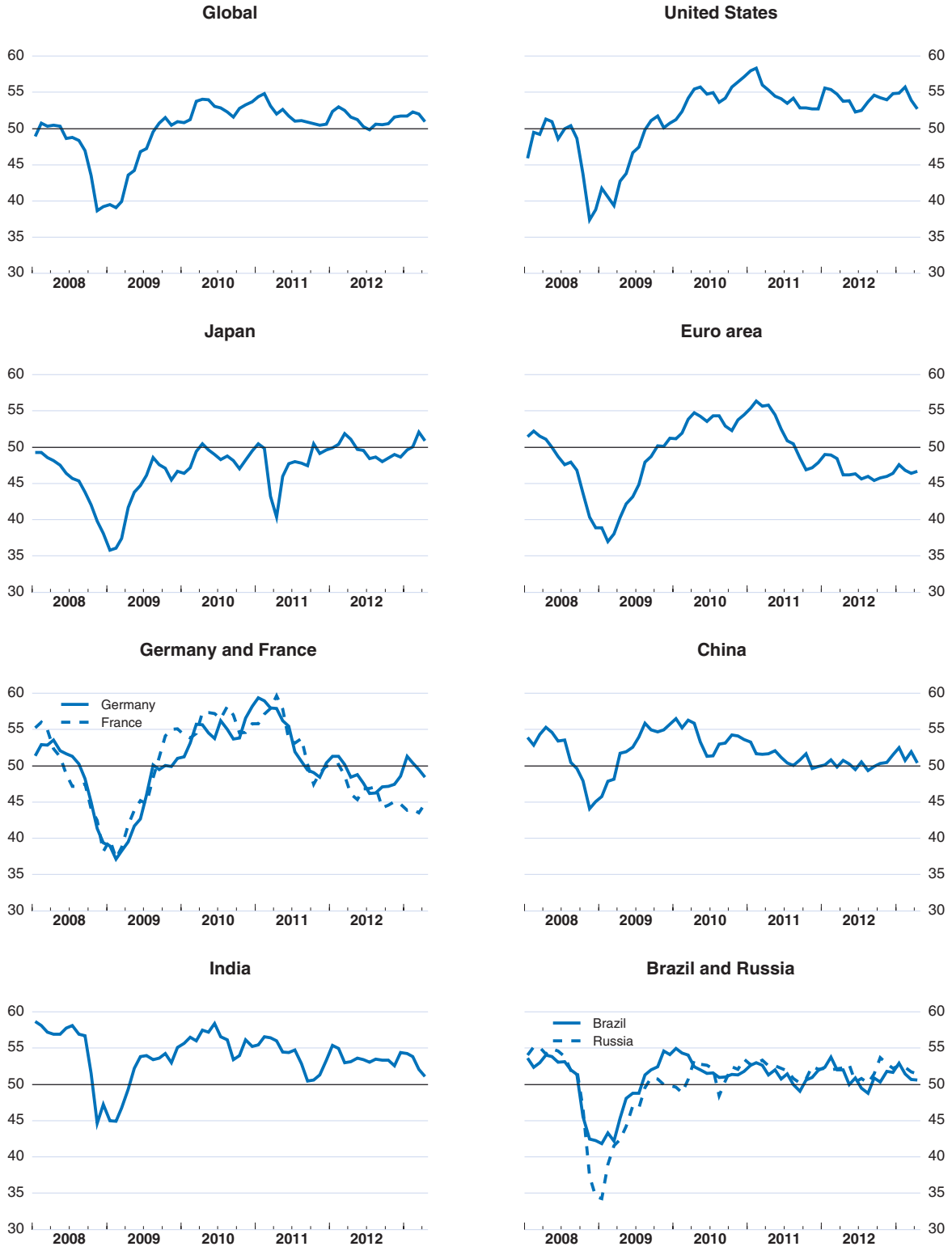
- Das Welthandelswachstum war in den letzten Monaten verhalten, wobei das schwache Volumen des Warenhandels der OECD-Länder in den drei Monaten bis Februar nur teilweise durch das starke Handelswachstum in Asien, Afrika und dem Nahen Osten ausgeglichen wurde. Auf Umfrageergebnissen basierende Indikatoren der Exportauftragseingänge liegen im Allgemeinen höher als im zweiten Halbjahr 2012, vor allem in Japan, was sich wahrscheinlich aus den Auswirkungen der effektiven Währungsabwertung erklärt, aber nicht auf eine generelle Beschleunigung des Handelswachstums auf kurze Sicht hindeutet. Es gibt keine klaren Zeichen für eine weltweite Konjunkturbelebung im handelsintensiven Technologiebereich. Sofern die Handelsbeschränkungen nicht zunehmen, dürfte sich das Handelswachstum im Verhältnis zum globalen BIP-Wachstum im Projektionszeitraum allmählich beschleunigen und bis 2014 auf knapp unter ein Anderthalbfaches des BIP-Wachstums steigen[4].

Die Nachfrage der privaten Haushalte entwickelt sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor unterschiedlich ...

- Die Entwicklungen bei der Nachfrage der privaten Haushalte divergieren weiterhin zwischen den großen Volkswirtschaften, was auf Unterschiede bei der Entwicklung ihrer Finanzlage, bei den Arbeitsmarktbedingungen und beim Einkommenswachstum zurückzuführen ist. In den Vereinigten Staaten und Japan konnte sich das Verbrauchswachstum vor dem Hintergrund eines kräftigen Anstiegs der Vermögenspreise behaupten. In den Vereinigten Staaten wurde die Sanierung der Bilanzen durch Regelungen unterstützt, die Kreditabschreibungen erleichterten, auch wenn im Hinblick auf eine systematische Lösung des Problems der sogenannten „Underwater Mortgages“, d.h. der Hypotheken, bei denen die Gesamtverschuldung des Kreditnehmers höher ist als der Wert der als Sicherheit dienenden Immobilie, nur begrenzte Fortschritte erzielt wurden. In Japan hat sich das Konsumklima merklich aufgehellt (Abb. 1.6). Günstige Vermögenseffekte und sich verbessernde Arbeitsmarktergebnisse dürften das Wachstum des privaten Verbrauchs im Projektionszeitraum stützen. Die Sparquote der

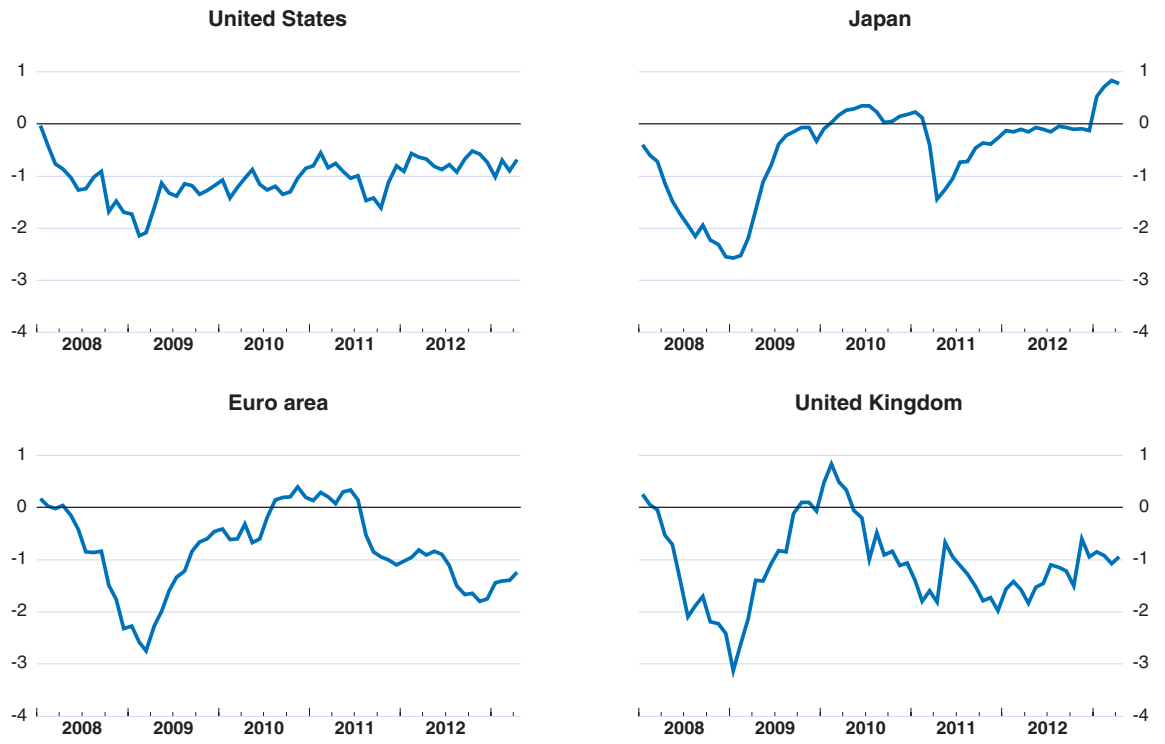
Figure 1.5. **Recent business sentiment outcomes are mixed**

PMI composite indicators



Source: Markit.

Figure 1.6. **Consumer confidence remains soft outside Japan**
Normalised survey indicators, units of standard deviations



Note: Data for United States are provided by the Conference Board. Normalised figures over the period 1999M1-2013M4. Values above zero signify levels of consumer confidence above the historical average.
Source: Datastream; and European Commission.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835461

privaten Haushalte könnte in den Vereinigten Staaten den Projektionen zufolge gegenüber dem äußerst niedrigen Niveau ansteigen, das im ersten Quartal 2013 verzeichnet wurde[5], während sie in Japan im Vorfeld der für 2014 und 2015 geplanten Mehrwertsteuererhöhungen fluktuieren dürfte[6]. Im Euroraum – außer in Deutschland – ist die Nachfrage weiterhin wesentlich schwächer, was auf das Zusammenwirken eines geringen Einkommenswachstums, einer steigenden Arbeitslosigkeit, einer hohen Verschuldung und einer Abnahme der Immobilienpreise zurückzuführen ist. In einigen Euroländern besteht das Risiko, dass die Sparquoten der privaten Haushalte möglicherweise weiter steigen müssen, damit sich deren Finanzlage wieder festigen kann, so z.B. in den Niederlanden, in Italien und in Frankreich, wo die Verschuldung der privaten Haushalte seit dem Beginn der Krise gestiegen ist (Tabelle 1.2) und die Immobilienpreise jetzt nachgeben.

… ebenso wie in den aufstrebenden Volkswirtschaften

- Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften divergiert die Entwicklung des privaten Verbrauchs. Der Einzelhandel expandiert in China weiterhin kräftig (etwas stärker als das BIP insgesamt), und infolge des jüngsten Wachstums der staatlichen Ausgaben für soziale Bereiche verringern sich für die privaten Haushalte nach und nach die Anreize einer sehr hohen Ersparnis. In Indien hat das Wachstum des privaten Verbrauchs auf Grund der hohen Inflation und der geringen Einkommenszuwächse hingegen nachgelassen.

Table 1.2. **Debt indicators in the household sector**

Per cent

	Households' gross debt-to-gross disposable income ratio[1]				Households' gross financial assets-to-gross disposable income ratio			
	2012 [2]	2010	Pre-crisis level 2007	Pre-boom level 2000	2012 [2]	2010	Pre-crisis level 2007	Pre-boom level 2000
United States	108	117	131	96	436	428	478	443
Euro area	108	108	104	82	309	309	312	297
Japan	124	126	127	134	496	493	501	435
Germany	87	90	96	109	272	275	278	253
France	100	99	89	68	314	310	302	282
Italy	74	74	66	42	321	335	338	357
United Kingdom	146	158	174	112	432	442	461	475
Canada	151	152	138	113	356	359	349	355
Australia	171	172	170	114	337	332	380	266
Belgium	92	87	80	65	434	420	439	502
Denmark	304	310	308	225	540	511	527	399
Greece	101	97	72	27	181	175	202	227
Ireland	223	225	218	..	385	362	329	..
Korea	153	151	139	92	331	325	301	231
Netherlands	285	278	242	164	685	623	586	570
Norway	194	197	200	135	219	225	240	187
Portugal	135	142	142	104	310	313	321	316
Slovenia	53	54	47	..	160	166	174	..
Spain	134	137	140	82	246	250	283	249
Sweden	168	168	154	105	405	401	369	321
Switzerland	195	186	181	171	546	536	582	577
OECD average[3]	121	126	130	100	400	395	418	386

Note: Data for the United States, Japan, the United Kingdom, Canada, Ireland, Korea and Switzerland are not consolidated.

1. Gross debt is defined as total financial liabilities less shares and financial derivatives.
2. Or latest available quarter. For Switzerland data refer to 2011.
3. OECD average is weighted by nominal GDP at PPP rates in 2010.

Source: OECD national accounts, OECD Economic Outlook 93 database, national central banks' statistics, national statistical institutes, ECB, Eurostat.

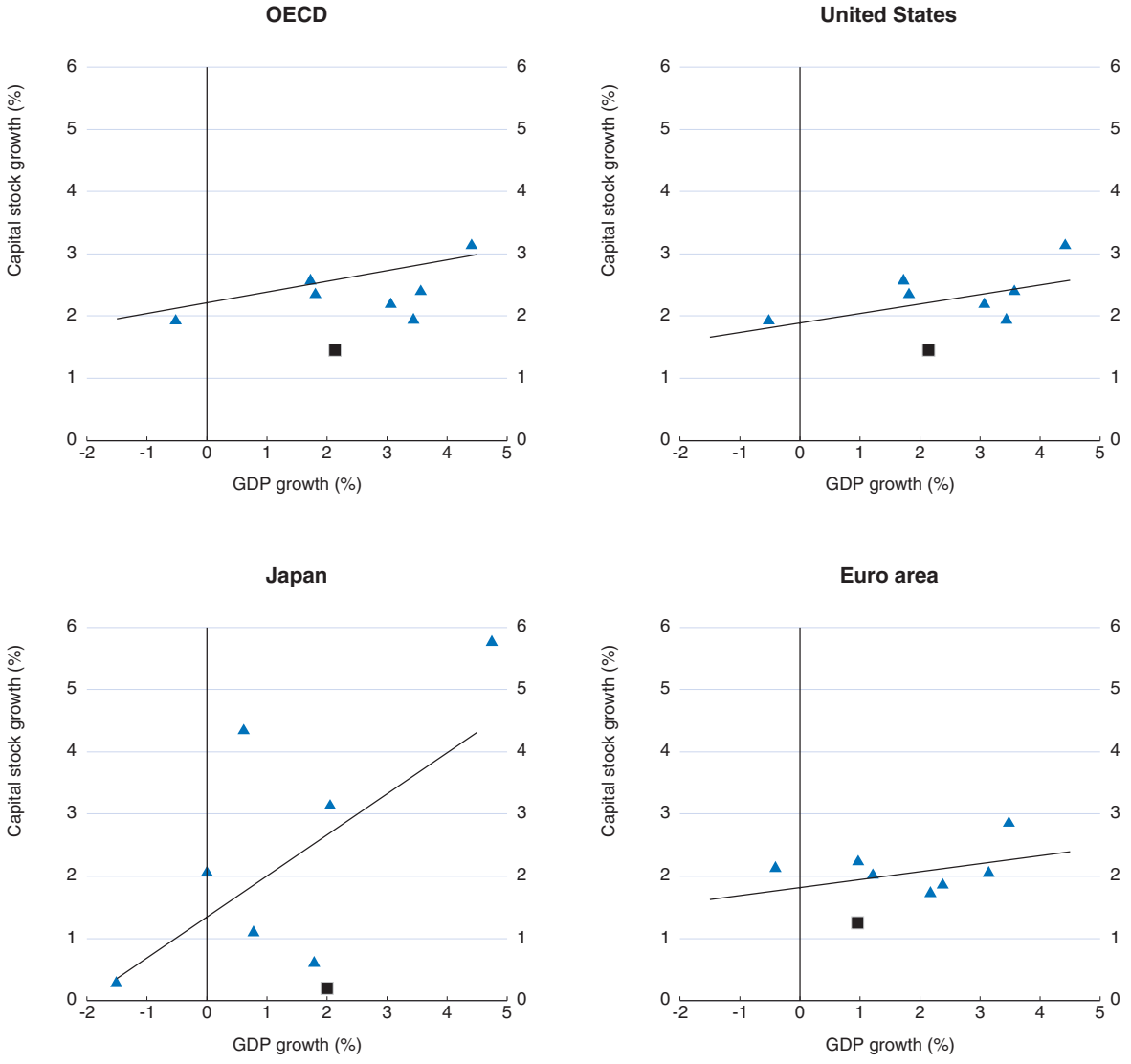
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836867

Das Investitionswachstum ist in den OECD-Volkswirtschaften nach wie vor gering ...

- Die private Investitionstätigkeit war in der letzten Zeit in vielen OECD-Ländern gering, selbst unter Berücksichtigung der Nachfrageschwäche (Abb. 1.7). In einigen Ländern sind die Voraussetzungen für eine Belebung des Investitionswachstums inzwischen jedoch wieder günstiger, sofern es zu einer Festigung des Vertrauens und der Endnachfrage kommt[7]. Insbesondere die Bilanzlage des nichtfinanziellen Unternehmenssektors insgesamt scheint im Allgemeinen günstig, vor allem in den Vereinigten Staaten, und zahlreiche Unternehmen haben die steigende Risikobereitschaft genutzt, um zusätzliche Finanzierungsmittel aufzunehmen, so dass die Begebung von Unternehmensanleihen im früheren Jahresverlauf ein Rekordhoch erreicht hat. Die Devisenbestände und Einlagen von Nichtfinanzunternehmen bewegen sich oberhalb ihrer langfristigen Normwerte, auch wenn sich

Figure 1.7. **Net investment is weak relative to output growth**

Average annual growth of the real productive capital stock and GDP over successive three-year intervals



Note: The data shown are for average annual growth over successive three-year intervals from 1988-91 through to 2009-12. The black points represent the 2009-12 interval.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835

noch zeigen muss, ob sie letztlich zur Auszahlung höherer Dividenden, zum Kauf von zusätzlichen Beteiligungen oder zur Finanzierung von Fusionen, anstatt zur Erhöhung der Anlageinvestitionen verwendet werden. Auf Umfrageergebnissen beruhende Indikatoren der Investitionsabsichten sind in einigen großen Volkswirtschaften dieses Jahr etwas gestiegen, vor allem in Japan, und auch die von der starken Unsicherheit ausgehende

Bremswirkung könnte nachlassen, da sich die marktorientierten Messgrößen der Ungewissheit auf einem niedrigen Niveau bewegen und bei Messgrößen der Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik, die u.a. auf Presseanalysen basieren, eine Verbesserung festzustellen ist. Die Investitionsaussichten im Euroraum sind nach wie vor schlechter als andernorts, was der gedämpften Endnachfrage, den weniger günstigen Bilanzentwicklungen, den immer noch großen Wettbewerbshemmnissen, der weiterhin bestehenden Fragmentierung der Finanzmärkte und der schwachen bzw. abnehmenden Bankkreditvergabe zuzuschreiben ist. Abgesehen davon, dass es Hindernisse für das Kreditangebot zu beseitigen gilt, ist es auch vorrangig, Produktmarktreformen zur Erhöhung des Wettbewerbsdrucks, vor allem im Einzelhandel, bei den freien Berufen und in den Netzindustrien, durchzuführen (Tabelle 1.3). Auf EU-Ebene ist es wichtig, dass weitere Initiativen ergriffen werden, um den Binnenmarkt zu vertiefen und die Liberalisierung der Dienstleistungsbranchen zu unterstützen.

… und die Entwicklungen auf den Wohnimmobilienmärkten sind uneinheitlich

- Auch die Entwicklungen auf den Wohnimmobilienmärkten verliefen in den einzelnen OECD-Volkswirtschaften nach wie vor unterschiedlich. In den Vereinigten Staaten ging der deutliche Aufschwung bei den realen Preisen (Tabelle 1.4) mit einem weiteren Anstieg der Wohnimmobilienverkäufe und der Baubeginne, einer Abnahme des Überangebots an leerstehenden Immobilien und einer Erholung der realen Wohnungsbauinvestitionen einher. Eine starke Zunahme der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und günstige Finanzierungsbedingungen haben dem Wachstum der realen Wohnimmobilienpreise in Deutschland und der Schweiz Auftrieb gegeben (und dies, obwohl in der Schweiz makroprudenzielle Maßnahmen dagegen ergriffen wurden), was dazu beitrug, dass die Preise von Wohneigentum dort jetzt stärker mit den Mieten sowie in gewissem Umfang auch den Einkommen in Einklang stehen. In krassem Kontrast dazu gehen die realen Wohnimmobilienpreise in Japan sowie im Großteil des Euroraums weiter zurück, wobei sich das Tempo des Preisrückgangs in Spanien, den Niederlanden, Italien sowie seit einiger Zeit auch in Frankreich beschleunigt hat, wovon merklicher Abwärtsdruck auf die Vermögensposition der privaten Haushalte ausgeht und was möglicherweise zu einem Anstieg der notleidenden Kredite im Bankensektor führen könnte. Demgegenüber bewegen sich die Preise in Norwegen, Schweden, Kanada und Neuseeland auf hohem Niveau und steigen teilweise weiter, was auf das Risiko einer Preiskorrektur hindeutet – insbesondere, falls die Kreditkosten zunehmen oder die Einkommenszuwächse sinken sollten.

Das Investitionswachstum ist in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften unterschiedlich hoch

- Die Aussichten für das Investitionswachstum spielen in den aufstrebenden Volkswirtschaften auf Grund des relativ großen Anteils der Investitionen am BIP eine besonders wichtige Rolle. Innerhalb der Gruppe dieser Länder verzeichnet China weiterhin ein sehr hohes Investitionswachstum, das durch die kräftige Expansion der Wohnungsbau- und Infrastrukturausgaben angetrieben wird. Obwohl das Infrastrukturangebot nicht besonders stark ist (OECD, 2013b), ist angesichts des bereits großen Anteils der Investitionsausgaben am BIP und des Engagements zur Erhöhung des Anteils des Verbrauchs an der Endnachfrage nicht damit zu rechnen, dass sich das

Table 1.3. **Selected product market reform recommendations in OECD and BRIICS countries**

	Reduce economy-wide regulatory burdens		Reduce sector-specific regulatory burdens		Reduce barriers to FDI and international trade
	Reduce cost and legal barriers to entry	Reduce the scope of public ownership / state intervention	Energy and other network sectors	Retail trade and professional services	
Japan	x	x	x	x	x
Euro area					
Germany				x	
France			x	x	
Italy	x	x			
Austria			x	x	
Belgium			x		
Finland				x	
Greece	x		x	x	
Ireland			x	x	
Luxembourg				x	
Portugal	x		x	x	
Slovak Republic	x		x	x	
Slovenia		x	x		
Spain			x	x	
Canada			x	x	x
Australia					x
Denmark				x	
Hungary	x		x	x	
Iceland		x	x		x
Israel	x		x		
Korea	x		x	x	x
Mexico		x	x		x
New Zealand			x		x
Norway	x		x	x	
Poland	x	x	x	x	
Turkey			x		
Brazil			x		
China		x	x		
India			x		x
Indonesia					x
Russian Federation		x			x
South Africa	x		x		

Source: OECD, Going for Growth 2013.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836886

Investitionswachstum insgesamt mit dem derzeitigen Tempo fortsetzen wird. Außerdem wurden angesichts des jüngsten raschen Anstiegs der Immobiliennachfrage und der Risiken, die sich aus den in einigen Gegenden bereits hohen Immobilienpreisen ergeben, zusätzliche Maßnahmen ergriffen, um die Immobilienmarktspekulation einzudämmen, wovon eine bremsende Wirkung auf die Bautätigkeit ausgehen könnte. In Indien blieb das Investitionswachstum während des gesamten Jahresverlaufs 2012 schwach, scheint sich nun jedoch auf einem moderaten Tempo zu stabilisieren. Diese Investitionsschwäche ist z.T. auf strukturelle Faktoren zurückzuführen, wie z.B. Schwierigkeiten beim Grundstückserwerb sowie Engpässe in der Energieversorgung. Um das Investitionswachstum

Table 1.4. **Housing market developments have continued to diverge**

	Per cent annual rate of change				*Level relative to long-term average* [1]		
	2004-2010	**2011**	**2012** [2]	**Latest quarter** [3]	**Price-to-rent ratio**	**Price-to-income ratio**	**Latest available quarter**
United States	-2.3	-6.5	1.6	3.8	99	85	Q4 2012
Japan	-2.1	-2.4	-1.9	-1.8	62	64	Q3 2012
Germany	-0.8	3.3	3.6	1.8	85	79	Q4 2012
France	3.6	3.8	-2.2	-3.0	135	133	Q4 2012
Italy	0.7	-2.1	-5.3	-6.8	99	112	Q4 2012
United Kingdom	0.6	-5.2	-1.0	-0.4	131	122	Q4 2012
Canada	5.6	2.7	3.6	1.8	164	130	Q1 2013
Australia	3.7	-4.9	-2.9	-0.1	137	121	Q1 2013
Austria	0.9	0.4	3.1	5.7	102	105	Q4 2012
Belgium	4.9	0.0	0.0	-0.5	163	149	Q3 2012
Czech Republic		-0.4	-3.7	-2.4	91	93	Q4 2012
Denmark	2.4	-5.1	-5.6	-2.0	112	110	Q4 2012
Finland	2.8	-0.6	-1.0	-0.9	136	99	Q1 2013
Greece	0.4	-8.6	-12.5	-10.7	82	108	Q1 2013
Iceland		0.5	1.3	-0.2	95		Q4 2012
Ireland	-1.7	-14.4	-14.3	-4.0	88	85	Q1 2013
Korea	1.1	1.4	0.7	-1.8	106	62	Q1 2013
Luxembourg		1.5	2.9	2.0	106	104	Q4 2012
Netherlands	0.3	-4.5	-8.4	-10.9	111	123	Q1 2013
Norway	5.0	6.6	5.8	5.2	171	127	Q1 2013
New Zealand	2.4	-1.8	3.5	5.4	161	123	Q4 2012
Portugal	0.2	-3.8	-4.1	-3.4	87	93	Q1 2013
Slovak Republic		-6.7	-4.6	-2.4	96	88	Q4 2012
Slovenia		1.0	-8.6	-10.4	89	92	Q4 2012
Spain	0.4	-8.8	-11.2	-10.5	108	115	Q1 2013
Sweden	5.5	-0.5	-2.5	3.0	132	123	Q1 2013
Switzerland	1.8	4.0	4.2	4.1	98	91	Q4 2012
Total of above euro area[4,5]	1.0	-0.8	-3.0	-4.1	107	108	Q4 2012
Total of above countries[5]	-0.3	-3.2	-0.4	0.3	102	94	Q4 2012

Note: House prices deflated by the private consumption deflator.
1. Average from 1980 (or earliest available date) to latest available quarter = 100.
2. Average of available quarters where full year is not yet complete.
3. Increase over a year earlier to the latest available quarter.
4. Germany, France, Italy, Austria, Belgium, Finland, Greece, Ireland, the Netherlands, Portugal, the Slovak Republic, Slovenia and Spain.
5. Using 2010 GDP weights, calculated using latest country data available.

Source: Girouard *et al.* (2006); and OECD.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836905

künftig zu beleben, wurden neue Maßnahmen ergriffen, z.B. wurden die Beschränkungen für ausländische Direktinvestitionen in einer Reihe von Sektoren gelockert und Schritte eingeleitet, um den Zugang zu Finanzierungsmitteln für Infrastrukturprojekte zu verbessern. Auch in Brasilien war das Investitionswachstum in jüngster Zeit schwach, und es wurden zunehmend Infrastrukturengpässe deutlich. Ein kräftigerer

privater und öffentlicher Verbrauch dürfte jedoch zusammen mit den jüngsten Anstrengungen zur Förderung einer stärkeren Beteiligung des privaten Sektors an Infrastrukturprojekten dazu beitragen, dass das Investitionswachstum in diesem und im nächsten Jahr wieder steigen wird.

Die Rohstoffpreise haben in jüngster Zeit nachgegeben

- Die Rohstoffpreise haben in jüngster Zeit nachgegeben. Die Ölpreise lagen Mitte Mai etwa 9% niedriger, als im *Wirtschaftsausblick* von Ende November 2012 angenommen worden war. Das Angebotsniveau konnte sich im bisherigen Jahresverlauf behaupten, da der Rückgang der Förderung der OPEC-Länder durch ein größeres Angebot aus anderen Quellen, z.B. aus Nordamerika und dem Südsudan, ausgeglichen wurde. Trotz der anhaltenden geopolitischen Risiken kam es infolge der hinter den Erwartungen zurückbleibenden Nachfrage somit zu einem Preisrückgang. Es wird davon ausgegangen, dass diese Effekte im Verlauf des Projektionszeitraums abklingen werden, weshalb ein moderater Preisanstieg um nominal 5 US-$ pro Jahr erwartet wird. Dies erklärt sich aus längerfristigen Auftriebstendenzen bei den Ölpreisen, mit denen zu rechnen ist, wenn sich die Entwicklung der Weltnachfrage wieder ihrem Trend nähert (Fournier et al., 2013). Die Getreidepreise sind auf den Weltmärkten letztes Jahr stark gestiegen, was auf erhebliche Angebotsausfälle in den Vereinigten Staaten und andernorts zurückzuführen war; in jüngster Zeit haben sie unter dem Eindruck der effektiven (und erwarteten) Normalisierung des Angebots jedoch wieder nachgegeben. Die Preise für Edelmetalle sind jüngst ebenfalls gesunken, was auf eine Abnahme der Inflationsbefürchtungen hindeuten könnte. Insgesamt werden die Rohstoffpreise (ohne Öl) während des Projektionszeitraums voraussichtlich auf dem jüngst erreichten Niveau verharren.

Kurzfristige Projektionen

Die Wirtschaftsaussichten sprechen für eine moderate Erholung …

Auf kurze Sicht und sofern keine ungünstigen Ereignisse eintreten, dürfte es unter dem Einfluss der fortgesetzten Konjunkturstützung durch eine akkommodierende Geldpolitik (Kasten 1.1), der sich verbessernden Finanzmarktbedingungen und einer allmählichen Festigung des Vertrauens im weiteren Verlauf von 2013 und 2014 nach und nach zu einer Belebung des Wachstums kommen. Das Tempo des Aufschwungs wird in den einzelnen Ländern weiterhin variieren und im Großteil der Länder des OECD-Raums auf Grund der andauernden, von der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ausgehenden Bremswirkung sowie spezifischer Schwächen einiger nationaler Kreditmärkte verhalten bleiben. Unter den großen aufstrebenden Volkswirtschaften kommt in China ein moderater Konjunkturaufschwung in Gang, wohingegen in Indien eine zögerlichere Wachstumsbelebung zu beobachten ist.

Die Hauptmerkmale der Wirtschaftsaussichten für die großen Volkswirtschaften stellen sich folgendermaßen dar:

… in den Vereinigten Staaten …

- Nach einer dynamischen Konjunkturbelebung in den ersten Monaten des Jahres 2013 expandiert das BIP derzeit mit gemäßigtem Tempo, weil es durch Steuererhöhungen und die in Kraft getretenen automatischen

Kasten 1.1 **Wirtschaftspolitische und sonstige Annahmen für die Projektionen**

Die fiskalpolitischen Hypothesen für 2013-2014 basieren soweit wie möglich auf den gesetzlich verankerten Steuer- und Ausgabenbeschlüssen. Wo Pläne der Regierungen für 2013-2014 angekündigt, aber noch nicht gesetzlich beschlossen sind, wurden sie in die Projektionen einbezogen, sofern davon ausgegangen wird, dass sie in einer Form umgesetzt werden, die der angekündigten sehr nahe kommt. Wo nicht genügend Informationen vorliegen, um die Verteilung der Haushaltskürzungen ermitteln zu können, wird davon ausgegangen, dass sie im gleichen Maße auf der Ausgaben- wie auf der Einnahmeseite erfolgen und sich proportional auf die einzelnen Posten verteilen werden.

Was die Vereinigten Staaten betrifft, so gehen die Projektionen davon aus, dass der strukturelle Primärsaldo sich 2013 um 2¼% des BIP und 2014 um ½% des BIP verbessern wird, wie es der derzeitige Gesetzesrahmen in etwa vorsieht, wobei allerdings eine fortgesetzte Verlängerung steuerrechtlicher Bestimmungen unterstellt wird, die normalerweise auslaufen würden. Die Veränderung des Primärsaldos schlägt sich nicht unmittelbar in einem fiskalischen Impuls nieder, da die Steuereinnahmen 2013 durch eine Dividendenerhöhung im Jahr 2012 gesteigert werden, mit der einer Änderung der Besteuerung vorgegriffen wird. Der fiskalische Impuls könnte deshalb 2013 (2014) rd. ½% weniger negativ (positiv) ausfallen.

Für Japan ist das Fiskalpaket von Januar 2013 in die Projektionen einbezogen (1% des BIP in zwei Jahren). Der strukturelle Primärsaldo wird sich 2013 voraussichtlich um 0,4% des BIP verschlechtern und 2014 unter Berücksichtigung der geplanten Anhebung des Verbrauchsteuersatzes von derzeit 5% auf 8% im April 2014 um 2¼% des BIP verbessern.

In den Ländern des Euroraums wird davon ausgegangen, dass die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen 2013 und 2014 den Umfang der strukturellen Konsolidierung erreicht (gemessen an der Veränderung des strukturellen Primärsaldos), der sich aus den in den Konsolidierungsplänen des Defizitverfahrens und der Stabilitätsprogramme aufgeführten Zielen ergibt. Ein uneingeschränktes Wirken der automatischen Stabilisatoren entlang dem strukturellen Anpassungspfad wird unterstellt. Für Länder, die Finanzhilfen der EU und des IWF erhalten, wird davon ausgegangen, dass Finanzmittel zur Verfügung gestellt werden, so dass die automatischen Stabilisatoren ungehindert wirken können.

Für die großen Länder des Euroraums wird von folgender Entwicklung der strukturellen Haushaltspositionen ausgegangen: Für Deutschland berücksichtigen die Projektionen die mittelfristigen Haushaltspläne der Bundesregierung, die in einem Gesetzentwurf enthalten sind, der demnächst in den Bundestag eingebracht wird. Für Frankreich berücksichtigen die Projektionen das Konsolidierungsprogramm der Regierung im Umfang von insgesamt 2¾% des BIP in struktureller Rechnung im Zeitraum 2013-2014, das vorgezogen wird und in dessen Rahmen die Konsolidierung 2013 auf der Steuerseite und 2014 vorwiegend auf der Ausgabenseite erfolgt. In den Projektionen für Italien sind die von der Regierung im April 2013 im Stabilitätsprogramm vorgestellten mittelfristigen Haushaltspläne berücksichtigt.

Für das Vereinigte Königreich basieren die Projektionen auf den steuerlichen Maßnahmen und Ausgabenplänen, die im Haushalt von März 2013 dargelegt sind.

Der im Rahmen des *OECD-Wirtschaftsausblicks* verwendete Begriff der finanziellen Verbindlichkeiten des Staatssektors basiert auf den Konventionen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Diese verlangen, dass die Verbindlichkeiten zu Marktpreisen und nicht zu konstanten nominalen Preisen verbucht werden (wie dies insbesondere nach der Maastricht-Definition der gesamtstaatlichen Verschuldung der Fall ist). In den Jahren 2010 und 2011 verzeichneten die EU/IWF-Programmländer (Griechenland, Irland und Portugal) einen starken Kursrückgang ihrer Staatsanleihen. Um die Analyse im Rahmen des *OECD-Wirtschaftsausblicks* von den aus Bewertungseffekten resultierenden starken Schwankungen der Niveaus der Staatsverschuldung unabhängig zu machen, wurde die Veränderung der Staatsverschuldung 2010 und 2011 in diesen Ländern näherungsweise anhand der nach der Maastricht-Definition der Verbindlichkeiten des Staatssektors verbuchten Veränderung ermittelt.

Bei den unterstellten Leitzinsen werden die erklärten Ziele der jeweiligen Währungsbehörden berücksichtigt, sie hängen jedoch von den Projektionen der OECD bezüglich Wirtschaftstätigkeit und Inflation ab, die von denen der Währungsbehörden abweichen können. Daher ist das Zinsprofil nicht als eine Projektion der Zentralbankabsichten oder der Markterwartungen zu interpretieren.

(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

- In den Vereinigten Staaten wird davon ausgegangen, dass die obere Grenze des Richtsatzes für Tagesgeld der Federal Reserve im ganzen Projektionszeitraum konstant bei ¼% verharrt. Es wird unterstellt, dass die derzeitige Zinsorientierung der Federal Reserve (Forward Guidance) während des Projektionszeitraums beibehalten wird.
- Für den Euroraum wird unterstellt, dass der Refinanzierungssatz während des gesamten Projektionszeitraums auf seinem gegenwärtigen Niveau von 0,5% verharren wird, der Einlagensatz jedoch im Juni 2013 um 25 Basispunkte auf -0,25% gesenkt wird und danach auf diesem Niveau verharren wird. Dementsprechend sinkt der Tagesgeldsatz auf leicht unter null.
- In Japan wird davon ausgegangen, dass der kurzfristige Leitzins im ganzen Projektionszeitraum bei 0,1% verharrt und dass die kurzfristigen Marktzinsen auf Grund der Intensivierung der Wertpapierankäufe durch die Zentralbank sinken werden.

Auch wenn sich ihr Effekt nur schwer beurteilen lässt, wird unterstellt, dass im Projektionszeitraum die folgenden Maßnahmen der quantitativen Lockerung ergriffen werden, die sich implizit auf das Tempo der Konvergenz der langfristigen Zinssätze gegen ihren Referenzsatz auswirken: Für die Vereinigten Staaten wird davon ausgegangen, dass die Wertpapierankäufe im Rahmen der aktuellen quantitativen Lockerung während des Projektionszeitraums nach und nach reduziert werden. Für Japan wird erwartet, dass der Ankauf von Wertpapieren entsprechend der erklärten Pläne der Währungsbehörden ausgeweitet wird. Indessen sind für den Euroraum trotz der Empfehlungen der OECD, die Wertpapierankäufe zu verstärken, keine zusätzlichen Ankäufe in den Projektionen unterstellt, was die Unsicherheit in Bezug auf Art und Umfang eventueller Maßnahmen widerspiegelt.

Für die Vereinigten Staaten, Japan, Deutschland und andere – nicht dem Euroraum angehörende – Länder wird davon ausgegangen, dass die Renditen für Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit langsam gegen einen Referenzsatz konvergieren werden (der erst deutlich nach Ablauf des Projektionszeitraums erreicht wird); dieser wird durch die künftig projizierten kurzfristigen Zinssätze, eine laufzeitabhängige Prämie und einen weiteren Risikoaufschlag bestimmt. Es wird unterstellt, dass der letztgenannte Aufschlag 2 Basispunkte je Prozentpunkt der Bruttoschuldenquote über 75% sowie 2 zusätzliche Basispunkte (insgesamt 4 Basispunkte) je Prozentpunkt der Schuldenquote über 125% beträgt. Für Japan wird von einem Aufschlag von 1 Basispunkt je Prozentpunkt der Bruttoschuldenquote über 75% ausgegangen. Die langfristigen Renditespreads der Staatsanleihen im Euroraum gegenüber Deutschland dürften bis Ende 2014 um ein Drittel gegenüber ihrem gegenwärtigen Niveau zurückgehen.

Die Projektionen gehen von unveränderten Wechselkursen gegenüber ihrem Stand vom 30. April 2013 aus, d.h. einem US-Dollar-Wechselkurs von 97,24 Yen, 0,76 Euro (bzw. einem Euro-Kurs von 1,32 US-$) und 6,16 Renminbi.

Es wird davon ausgegangen, dass der Preis für ein Barrel der Rohölsorte Brent ab dem dritten Quartal 2013 ausgehend von einem unterstellten Preis von 100 US-$ im zweiten Quartal pro Jahr um 5 US-$ steigt. Für die Preise anderer Rohstoffe wird unterstellt, dass sie im Projektionszeitraum konstant auf ihrem Durchschnittsniveau von April 2013 liegen werden.

Redaktionsschluss für die in den Projektionen zu Grunde gelegten Daten war der 16. Mai 2013. Einzelheiten zu den spezifischen Annahmen für einzelne Länder sind Kapitel 2 und Kapitel 3 zu entnehmen.

Haushaltskürzungen gebremst wird, die wenig zielgerichtet sind. Dennoch dürften die besseren Finanzierungsbedingungen und die sehr akkommodierend ausgerichtete Geldpolitik dazu beitragen, dass das BIP-Wachstum im verbleibenden Teil des Projektionszeitraums nach und nach an Schwung gewinnt. Die Expansion des privaten Verbrauchs, insbesondere der Automobilverkäufe (Kasten 1.2), wird von der Verbesserung der Vermögenssituation und der Arbeitsmarktbedingungen getragen. Das Wachstum der Unternehmensinvestitionen wird sich dank

der soliden Bilanzverfassung, der guten Ertragslage und der geringen Finanzierungskosten der Unternehmen weiter verstärken, und die Wohnungsbauinvestitionen dürften sich angesichts der Erholung am Wohnimmobilienmarkt weiter beleben. Da die Auslandsnachfrage weniger schnell wächst als die Inlandsnachfrage, werden die Nettoexporte voraussichtlich eine leichte Bremswirkung auf den Aufschwung ausüben. Das Beschäftigungswachstum wird sich vor dem Hintergrund eines bei etwa ½-¾% jährlich verharrenden Anstiegs der Arbeitsproduktivität im Projektionszeitraum wahrscheinlich nach und nach beschleunigen, und die Arbeitslosenquote dürfte bis Ende 2014 auf etwa 6¾% zurückgehen.

… im Euroraum …

- Die Wirtschaft des Euroraums befindet sich insgesamt nach wie vor in einer sehr schwachen Verfassung, und die Aussichten für die einzelnen Mitgliedsländer weichen zunehmend voneinander ab. Bis zur zweiten Jahreshälfte 2013 wird die Wirtschaftstätigkeit voraussichtlich weiter schrumpfen oder stagnieren, wobei die fortgesetzte Konsolidierung der öffentlichen Finanzen, die schwache Bilanzverfassung im privaten Sektor, das geringe Vertrauen, das in einigen Ländern beeinträchtigte Kreditangebot und die sich verschlechternden Arbeitsmarktbedingungen konjunkturdämpfend wirken. Deutschland, wo die Erholung bereits in Gang ist, stellt hier die Hauptausnahme dar. Sofern die Politikmaßnahmen ausreichen, um zu verhindern, dass Abwärtsrisiken eintreten, dürfte sich die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum nach und nach kräftigen, wenn das Tempo der Haushaltskonsolidierung im Euroraum nachlässt, die Geldpolitik akkommodierender ausgerichtet wird, sich die Auslandsnachfrage belebt und das Vertrauen sich zu erholen beginnt. Gleichwohl wird bis weit in das Jahr 2014 hinein nicht damit gerechnet, dass das Wachstum die Trendraten überschreiten wird, während die Arbeitslosenquote den Projektionen zufolge im Jahresverlauf 2014 weiter nach oben driften und etwa 12¼% erreichen wird. Für Deutschland wird davon ausgegangen, dass das BIP-Wachstum um etwa 1 Prozentpunkt über dem des Euroraums insgesamt liegen wird, während die meisten Länder mit prekärer Haushaltslage wohl erst im Lauf des kommenden Jahres aus der Rezession herauskommen werden.

… in Japan …

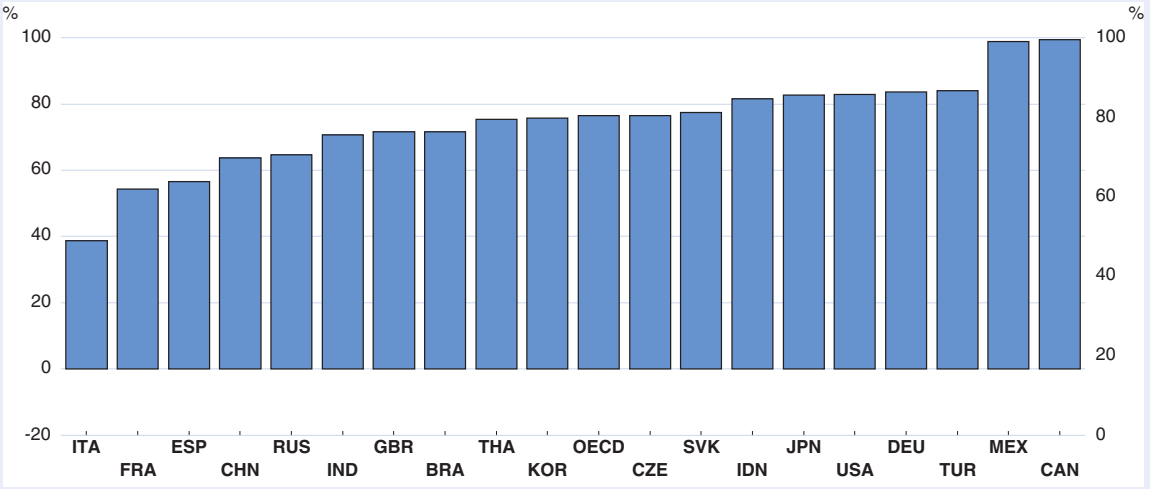
- Dank einer entschlossenen Politikstrategie haben sich die Wirtschaftsaussichten in Japan in den letzten Monaten deutlich verändert, wie sich an der kräftigen Konjunkturentwicklung zu Jahresbeginn zeigt. In der kommenden Zeit wird das Wachstum durch das starke Anziehen der Aktienkurse, die deutliche Abwertung des effektiven Wechselkurses und die Aufhellung des Vertrauensklimas im privaten Sektor Impulse erhalten. In der Geldpolitik wird jetzt ein wesentlich akkommodierenderer Kurs verfolgt, und die Fiskalpolitik ist etwas gelockert worden, wenngleich die starken Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen im Jahresverlauf 2014 eine erhebliche Bremswirkung auf die Konjunktur ausüben werden. Exportwachstum und Industrieproduktion haben sich in diesem Jahr bereits wieder belebt, und die Unternehmensinvestitionen dürften angesichts der gelockerten Kreditbedingungen und besseren Ertragslage kräftiger wachsen.

Kasten 1.2 **Kurzfristige Perspektiven in der Automobilindustrie**

Der Automobilsektor zählte zu den Sektoren, die von der Rezession der Jahre 2008-2009 am stärksten betroffen waren, und die Automobilnachfrage in den OECD-Ländern liegt immer noch 11% unter dem Vorkrisenniveau. Die Entwicklung war von Land zu Land unterschiedlich, wie die verschieden starke Ausprägung der Überkapazitäten in der Automobilindustrie zeigt (vgl. Abbildung).

Capacity utilisation was low in many countries in 2012, partly due to weak demand

In per cent of actual production



Source: LMC Automobile database (April 2013).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835290

Gemäß OECD-Schätzungen (basierend auf dem Zusammenhang zwischen dem Absatz von neuen Pkw und dem Pro-Kopf-BIP, den Bevölkerungsdaten, den Arbeitslosenzahlen sowie den realen Ölpreisen) ist in fortgeschrittenen OECD-Ländern auch weiterhin mit einer gedämpften Nachfrage nach Neuwagen zu rechnen. Insbesondere in großen europäischen Ländern und in Japan wird sich der Autoabsatz im Inland voraussichtlich schwach entwickeln (vgl. nachstehende Abbildung). In den Vereinigten Staaten und Kanada hingegen dürfte die Automobilnachfrage weiter zunehmen; allerdings könnte die Wachstumsrate niedriger ausfallen als in den letzten beiden Jahren. Die verhaltenen Aussichten in fortgeschrittenen Volkswirtschaften stehen im Gegensatz zu den stark steigenden Automobilabsätzen, die in führenden Schwellenländern auf Grund ihres geringen Motorisierungsgrads und starken Einkommenswachstums erwartet werden. Die Fahrzeugproduktion in fortgeschrittenen OECD-Ländern wird u.U. nur begrenzt von dieser zusätzlichen Nachfrage profitieren, da die Handelsströme weitgehend innerhalb von großen regionalen Märkten (Europa, Nordamerika und Asien) verlaufen. Alles in allem ist nicht damit zu rechnen, dass die Entwicklung der Automobilnachfrage die in vielen OECD-Ländern bestehenden Überkapazitäten in der näheren Zukunft erheblich reduzieren wird. In den einzelnen Ländern sind u.a. folgende Entwicklungen zu erwarten:

- In den Vereinigten Staaten dürfte sich die seit der Krise verzeichnete Erholung des Automobilabsatzes dank eines stärkeren Wachstums der Haushaltseinkommen und einer niedrigeren Arbeitslosigkeit fortsetzen. Basierend auf in der Vergangenheit beobachteten empirischen Zusammenhängen könnte der Pkw-Absatz 2013 und 2014 um durchschnittlich 2,5% steigen.
- Im Vereinigten Königreich und in Japan könnten die Absatzzahlen nach einem deutlichen Anstieg im Jahresverlauf 2012 in den nächsten zwei Jahren geringfügig nachgeben. Im Vereinigten Königreich ist der erwartete Rückgang der Automobilnachfrage zum Teil auf höhere Ölimportpreise infolge der Währungsabwertung der jüngsten Zeit zurückzuführen. Auch in Japan ist den Schätzungen zufolge eine Korrektur bei den Automobilabsätzen zu erwarten, die 2012 auf Grund von staatlichen Steuervergünstigungen und Förderprogrammen für den Kauf von verbrauchsarmen Fahrzeugen deutlich gestiegen waren. Der durch die Yen-Abwertung der

(Fortsetzung nächste Seite)

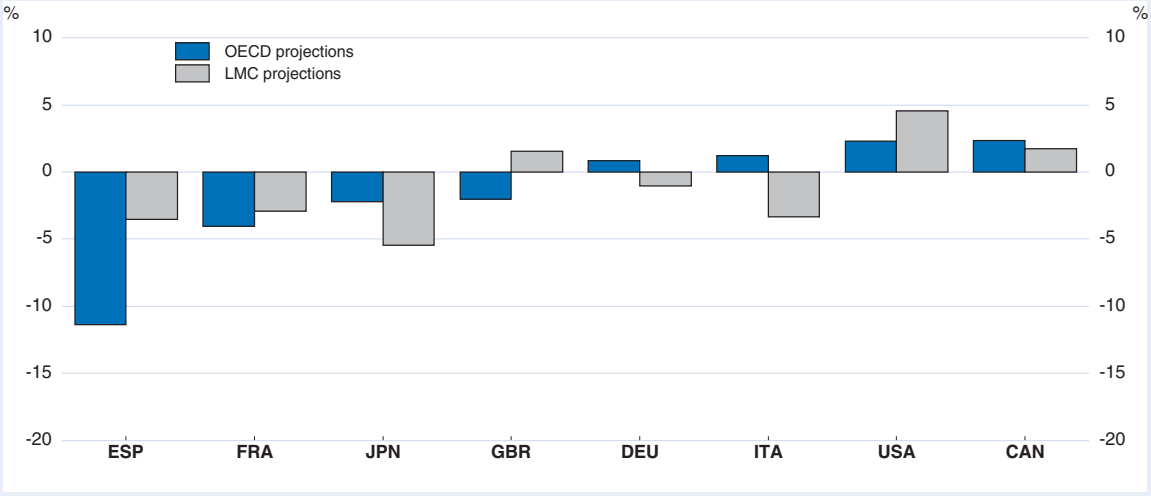
(Fortsetzung)

jüngsten Zeit bedingte Anstieg der Ölpreise spielt bei diesem Rückgang ebenfalls eine Rolle, während die Auswirkungen der bevorstehenden Verbrauchsteuererhöhung und des neuen geldpolitischen Rahmens nicht berücksichtigt werden konnten. In Deutschland steht der erhebliche Rückgang der Pkw-Verkäufe in den letzten Monaten im Einklang mit einer Anpassung der Automobilnachfrage an die Fundamentaldaten, wobei die in der Vergangenheit beobachteten Korrelationen für die Jahre 2013 und 2014 im Durchschnitt eine Stabilisierung erwarten lassen.

- In Frankreich und Spanien dürfte der Automobilabsatz angesichts schwacher Wachstumsaussichten und des erwarteten Anstiegs der Arbeitslosigkeit im Zeitraum 2013-2014 im Durchschnitt weiter nachgeben. In Italien wird es den Projektionen zufolge nach einem Rückgang auf ein deutlich unter den Fundamentaldaten liegendes Niveau zu einer weitgehenden Stabilisierung des Automobilabsatzes, erheblich unter dem Vorkrisenniveau, kommen. Insgesamt ist in diesen Ländern in der näheren Zukunft keine wesentliche Verbesserung der Kapazitätsauslastung zu erwarten.

Projections of car sales growth

Average annual growth, 2013-14



Source: LMC Automobile database (April 2013); and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835309

Diese Entwicklungen sind mit Unsicherheit behaftet. Insbesondere basieren sie auf einer einfachen Schätzbeziehung, die den potenziellen Einfluss von nicht einbezogenen Faktoren (wie z.B. den Finanzierungsbedingungen) auf die Automobilnachfrage nicht eigens berücksichtigt. Sie sollten daher als Indikatoren der zukünftigen Aussichten für die Nachfrageentwicklung betrachtet werden, obwohl sie in den meisten Fällen weitgehend mit den Projektionen der im Privatsektor tätigen Analysten des Automobilmarkts in Einklang stehen.

... sowie in aufstrebenden Marktwirtschaften außerhalb des OECD-Raums

- Das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird in den Nicht-OECD-Ländern voraussichtlich wesentlich kräftiger bleiben als in den OECD-Volkswirtschaften, und es wird davon ausgegangen, dass es sich im Projektionszeitraum mäßig beschleunigt (Tabelle 1.1). Allerdings verläuft die Entwicklung in den großen Volkwirtschaften sehr unterschiedlich. In China war das Wachstum in jüngster Zeit von Schwankungen geprägt, was z.T. großen Fluktuationen in der Lageraufstockung zuzuschreiben ist. Angesichts des starken Kreditwachstums und der Unterstützung durch die höheren öffentlichen Sozial- und Infrastrukturausgaben scheint eine Rückkehr zu einem soliden, wenn auch unspektakulärem

Wachstum im weiteren Verlauf dieses Jahres und auch im kommenden Jahr wahrscheinlich zu sein. Da unter dem Einfluss des kontinuierlichen Zustroms von Migranten in die städtischen Ballungsgebiete mit einer weiterhin kräftigen Endnachfrage des privaten Sektors gerechnet und zudem von einer Stärkung der Auslandsnachfrage ausgegangen wird, könnte das BIP-Wachstum eine Rate von knapp unter 8½% erreichen. In Indien wird sich das jährliche BIP-Wachstum voraussichtlich nach und nach auf etwa 5¼% im Jahr 2013 und 6½% im Jahr 2014 erhöhen, was u.a. den Bemühungen zur Beschleunigung der Genehmigungsverfahren für große Investitionsprojekte, der Teilderegulierung ausländischer Direktinvestitionen sowie der Verbesserung der monetären Bedingungen im Anschluss an die Abwertung der Rupie und jüngsten Herabsetzungen der Leitzinsen zu verdanken ist. In Brasilien könnte die Konjunktur im weiteren Jahresverlauf und auch im kommenden Jahr um eine moderate Jahresrate von 3½% expandieren, da die Inlandsnachfrage von den Effekten vergangener Politikimpulse sowie Schritten in Richtung einer stärkeren Beteiligung des privaten Sektors an Infrastrukturprojekten profitiert. Das Wachstum wird durch ein schwaches außenwirtschaftliches Umfeld und angebotsseitige Engpässe, darunter in erster Linie die angespannte Arbeitsmarktlage, und die dadurch erforderliche Anhebung der Leitzinsen, gebremst. In Russland verharrt das Wachstum auf unterdurchschnittlichem Niveau, was den negativen Effekten der Krise im Euroraum auf das Exportwachstum, den schwachen Investitionen und der durch die Erhöhung der administrativ geregelten Preise und der Nahrungsmittelpreise bedingten hohen Inflation zuzuschreiben ist. Mit dem Abklingen dieser Effekte dürfte sich die Wirtschaftstätigkeit schrittweise wieder beleben und in etwa ihre Trendraten erreichen. Den Projektionen zufolge wird das BIP-Wachstum in diesem Jahr um 2¼% und 2014 um 3½% zulegen.

Der Inflationsdruck wird voraussichtlich unterschiedlich ausfallen ...

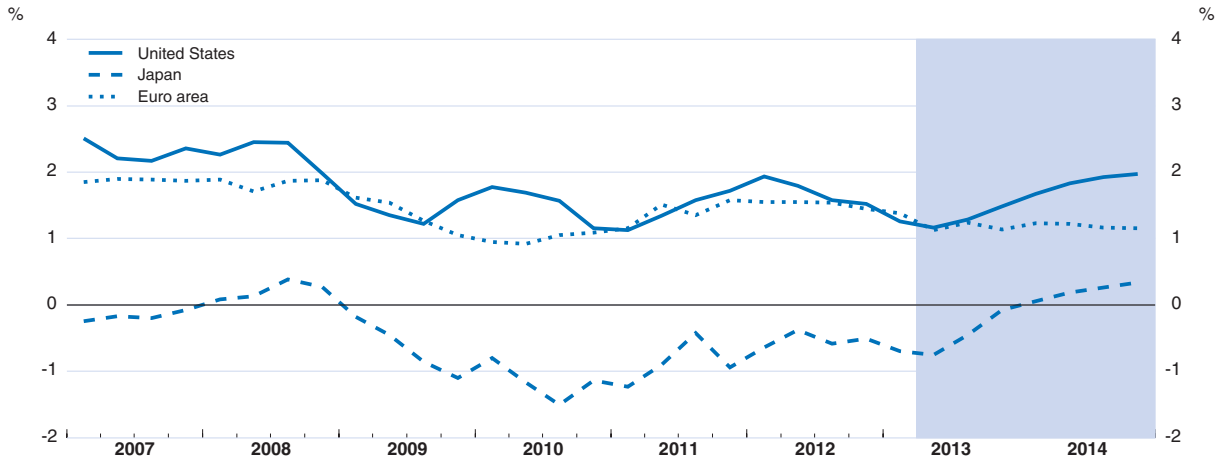
Die Inflationsraten bleiben in den meisten OECD-Volkswirtschaften niedrig und bewegen sich in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften auf sehr unterschiedlichem Niveau. Während des Projektionszeitraums wird mit divergierenden Inflationsentwicklungen gerechnet (Abb. 1.8):

... und in den Vereinigten Staaten anziehen, im Euroraum aber sinken ...

- In den Vereinigten Staaten und im Euroraum sind die Kerninflationsraten in den letzten Monaten auf 1-1¼% gesunken, im Fall des Euroraums trotz deutlicher Anhebungen indirekter Steuern und administrativ geregelter Preise[8]. Dennoch blieben die Inflationserwartungen im Allgemeinen gut verankert. In der kommenden Zeit werden sich die projizierten Unterschiede in der Konjunkturentwicklung auch in abweichenden Inflationserwartungen niederschlagen. In den Vereinigten Staaten könnte die Kerninflation gegenüber ihrem derzeit niedrigen Niveau, das z.T. durch Faktoren herbeigeführt wurde, die wohl kaum von Dauer sein werden, im Jahresverlauf nach oben driften und sich bei schrumpfenden Kapazitätsüberhängen 2014 der 2%-Marke nähern. Demgegenüber könnte die Inflation im Euroraum, wo bis weit in das Jahr 2014 hinein kaum mit einem Rückgang der Kapazitätsüberhänge zu rechnen ist, bei 1-1¼% verharren, d.h. deutlich unter dem mit der EZB-Definition der Preisstabilität in Einklang stehenden Niveau, wobei kaum mit einer unmittelbar bevorstehenden Erholung zu rechnen ist.

Figure 1.8. **Underlying inflation pressures are likely to diverge**

12-month percentage changes



Note: Underlying inflation is measured as follows: in the United States it is based on the personal consumption deflator excluding food and energy; in the euro area it is based on the harmonised index of consumer prices, excluding food, energy, tobacco and alcohol; and in Japan, it is the consumer price index excluding food and energy. The Japanese data are adjusted to exclude the impact of the assumed consumption tax increase in 2014Q2.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835499

... und in Japan moderat steigen

- In Japan sind die künftigen Inflationsergebnisse nach der radikalen Umorientierung der Geldpolitik besonders ungewiss. Makroökonomische Simulationen und die Erfahrungen anderer Länder legen den Schluss nahe, dass eine starke Abwertung des effektiven Wechselkurses normalerweise die Binneninflation in den darauffolgenden Jahren in die Höhe treibt, und zwar direkt über höhere Importpreise und indirekt über ein stärkeres Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion. In Anbetracht der sehr verfestigten Binnendeflation und der anhaltenden, langsamen Abwärtsdrift des Verbraucherpreisindex in den vergangenen 14 Jahren werden diese Effekte in Japan aber möglicherweise allmählicher zu Tage treten als in anderen Ländern. Vor diesem Hintergrund könnte die Umorientierung der Geldpolitik direkt zu einem Anstieg der Inflation führen, insoweit es damit gelingt, die Inflationserwartungen zu erhöhen. Der jüngste Anstieg einiger Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen sendet ein positives Signal, und die Preise werden den Projektionen zufolge gegen Ende des Jahres 2013 moderat anzuziehen beginnen, wobei die Inflation auf annualisierter Quartalsbasis bis Ende 2014 vorrausichtlich ½% erreichen wird. Darüber hinaus dürfte der Einmaleffekt der ersten der geplanten Erhöhungen des Verbrauchsteuersatzes das Preisniveau im kommenden Jahr um etwa 2% ansteigen lassen.

Der Inflationsdruck variiert in den aufstrebenden Volkswirtschaften

- Der Inflationsdruck ist in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften unterschiedlich stark ausgeprägt, und in einigen sind Stagflationssymptome zu beobachten. In Brasilien hat der Verbraucherpreisauftrieb jüngst die Obergrenze des Zielkorridors überschritten. Das deutet trotz des sehr mäßigen Wachstums der gesamtwirtschaftlichen Produktion im vergangenen Jahr auf begrenzte freie Kapazitäten hin. Obwohl sich der

Preisauftrieb bei den Nahrungsmittelpreisen wahrscheinlich abschwächen wird, dürfte die Inflation auf vergleichsweise hohem Niveau verharren. In Indien verfestigt sich die Gesamtinflation auf hohem Niveau, was sich z.T. aus der Anhebung der administrativ geregelten Preise für Energieprodukte und dem Nahrungsmittelpreisauftrieb erklärt, wohingegen die Teuerung in der Grundtendenz (d.h. ohne Nahrungsmittel und Energieprodukte) mittlerweile zu sinken scheint und bei steigendem Kapazitätsüberhang weiter nachlassen dürfte. In China haben die inflationsdämpfenden Tendenzen in der letzten Zeit nachgegeben, und der Verbraucherpreisauftrieb (ohne Nahrungsmittel) ist auf etwa 1¾% gestiegen. Für die kommende Zeit wird nicht damit gerechnet, dass die Wirtschaftstätigkeit in einem Tempo wachsen wird, bei dem die Kerninflation deutlich weiter ansteigen würde, wenngleich in Bezug auf die künftigen Potenzialwachstumsraten weiterhin Unsicherheitsmomente bestehen. In Russland lag die Kerninflation in der letzten Zeit stabil bei etwa 5½%, während die Gesamtinflation durch den Anstieg der administrativ geregelten Preise und der Nahrungsmittelpreise in die Höhe getrieben wurde. Wenn die letztgenannten Effekte abklingen, dürfte die Inflation angesichts fortbestehender Kapazitätsüberhänge nach und nach sinken.

Die Arbeitsmarktbedingungen haben sich in den einzelnen Ländern unterschiedlich entwickelt

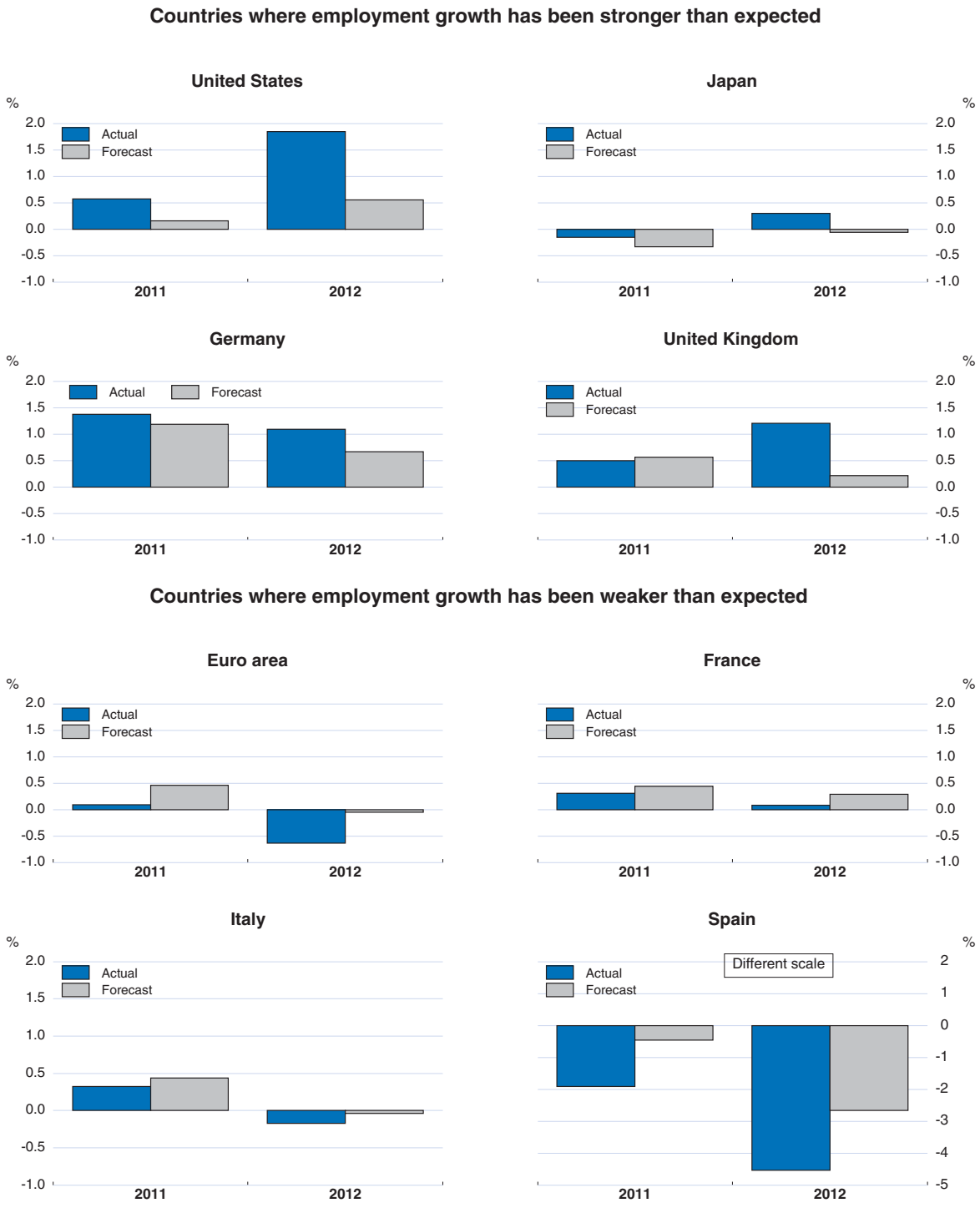
Die Arbeitslosenzahlen fallen in den großen OECD-Volkswirtschaften unterschiedlich aus, wobei die Differenzen nur z.T. durch die unterschiedlichen konjunkturellen Entwicklungen bedingt sind. Schätzungen auf der Basis einfacher Gleichungen, die die Veränderung der Arbeitslosenquote im Verhältnis zum gesamtwirtschaftlichen Produktionswachstum betrachten (Abb. 1.9), lassen darauf schließen, dass die Arbeitslosenzahlen in den letzten Quartalen in Deutschland, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten durchgehend besser waren, als auf der Basis der früheren Relation zum gesamtwirtschaftlichen Produktionswachstum zu erwarten gewesen wäre. Die im Vergleich zu früheren Perioden gedämpften Wachstums auffallend veränderte Widerstandsfähigkeit der Beschäftigung im Vereinigten Königreich ebenso wie in Deutschland ist höchstwahrscheinlich auf die in den vergangenen zwanzig Jahren vorgenommenen umfassenden Arbeitsmarktreformen zurückzuführen. In vielen anderen Volkswirtschaften des Euroraums sind die Arbeitsplatzverluste vor den jüngst in Kraft getretenen Strukturreformen gemessen an den in der Vergangenheit beobachteten Relationen in den letzten Jahren über Erwarten stark ausgefallen. In diesen Ländern müssen die verschiedenen, jüngst in Angriff genommenen Arten von Strukturreformen fortgesetzt werden und weitere strukturpolitische Maßnahmen umgesetzt werden, die den Arbeitseinsatz verbessern könnten (siehe weiter unten).

... und dieses Verlaufsmuster wird in den kommenden zwei Jahren voraussichtlich fortbestehen

Diese in den einzelnen Ländern unterschiedlich verlaufenden Trends werden sich im Projektionszeitraum voraussichtlich fortsetzen (Tabelle 1.5; Abb. 1.10). Im Euroraum, wo die auf Umfragewerten basierenden Indikatoren der Einstellungsabsichten insgesamt auf sehr niedrigem Niveau verharren, wird das gesamtwirtschaftliche Produktionswachstum wohl noch eine Zeit lang unterdurchschnittlich ausfallen. Für dieses und das kommende Jahr werden weitere Arbeitsplatzverluste erwartet, die die Arbeitslosenquote insgesamt auf 12¼% steigen lassen könnten. In Belgien, Frankreich, Italien, den Niederlanden

Figure 1.9. **Actual and predicted changes in employment growth**

Year-on-year percentage changes



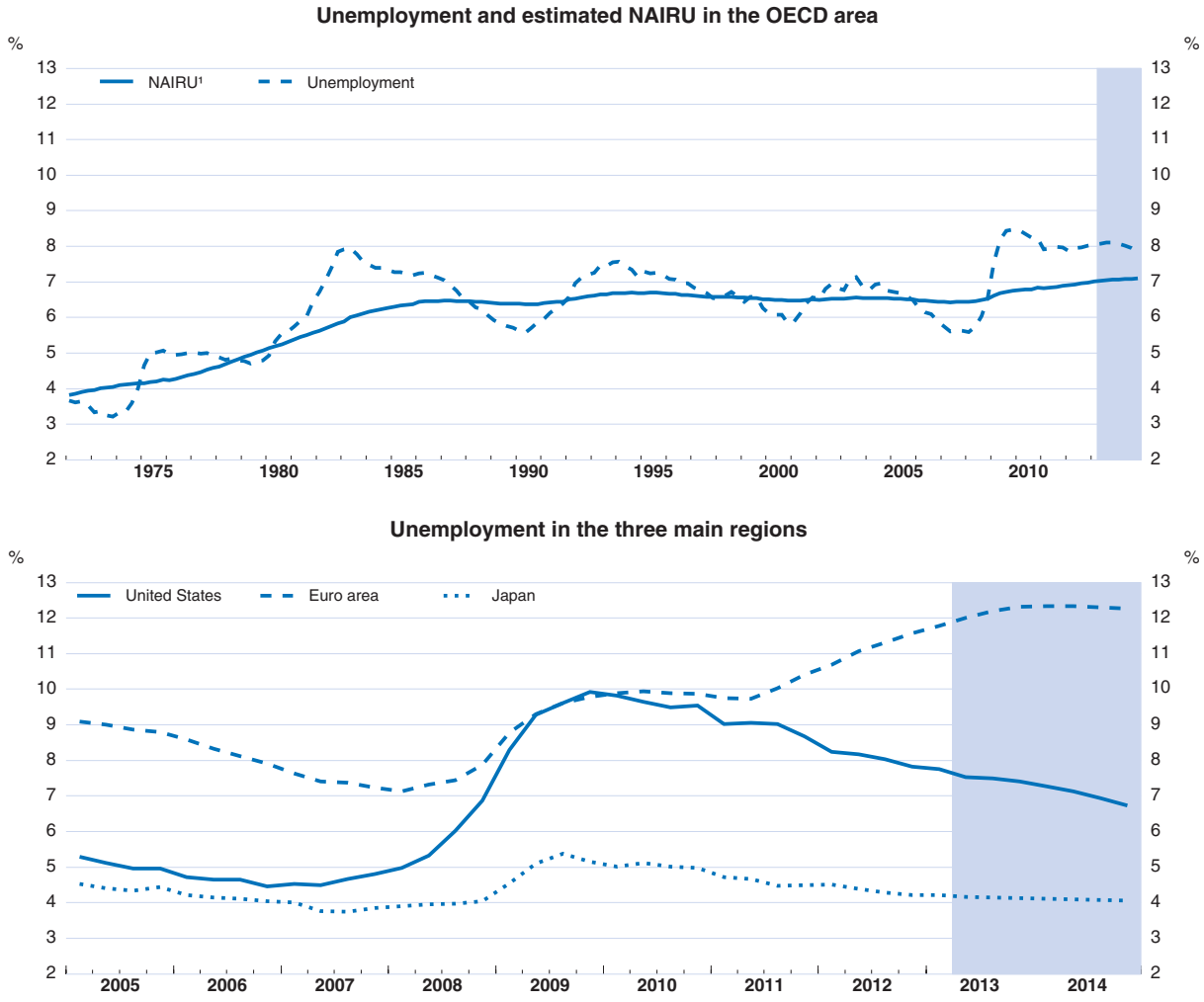
Note: Predicted change is derived from a dynamic forecast of the change in employment growth from 2011Q1, using an equation estimated over 1994Q1-2010Q4 in which employment growth is regressed on lagged changes in employment growth and current and lagged GDP growth.

Source: OECD Economic Outlook 93; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835518

Figure 1.10. **Labour market slack is diverging and large overall**

Percentage of labour force



1. The NAIRU is based on OECD estimates.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835537

und den EU/IWF-Programmländern könnten sich die Arbeitslosenquoten in den kommenden 18 Monaten um ½-¾ Prozentpunkte erhöhen. Demgegenüber wird in Deutschland mit einem weiteren geringfügigen Rückgang der Arbeitslosenquote gerechnet. Für Japan, wo die neuerliche Belebung des BIP-Wachstums in diesem Jahr die Arbeitslosenquote unter die langfristig tragfähige Rate drücken könnte, was zu einem positiven Lohnwachstum beitragen dürfte, wird ein ähnliches Ergebnis projiziert. In den Vereinigten Staaten wird das Beschäftigungswachstum den Projektionen zufolge im Großen und Ganzen ein ähnliches Tempo aufweisen wie 2012, und die Arbeitslosenquote dürfte dort bis Ende 2014 auf etwa 6¾% sinken. Die Aussichten auf eine Beschleunigung des Beschäftigungswachstums werden in den Vereinigten Staaten z.T. davon abhängen, ob sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität gegenüber den in den

Table 1.5. **OECD labour market conditions are diverging and weak overall**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Percentage change from previous period					
Employment						
United States	-3.8	-0.6	0.6	1.8	1.2	2.0
Euro area	-1.8	-0.4	0.1	-0.6	-1.0	-0.2
Japan	-1.5	-0.3	-0.1	-0.3	0.2	-0.1
OECD	-1.8	0.3	1.0	1.0	0.5	1.0
Labour force						
United States	-0.1	-0.2	-0.2	0.9	0.6	1.4
Euro area	0.3	0.2	0.2	0.7	0.1	0.0
Japan	-0.4	-0.3	-0.6	-0.6	0.0	-0.1
OECD	0.6	0.5	0.6	1.0	0.7	0.9
Unemployment rate			Per cent of labour force			
United States	9.3	9.6	8.9	8.1	7.5	7.0
Euro area	9.4	9.9	10.0	11.2	12.1	12.3
Japan	5.0	5.0	4.6	4.3	4.2	4.1
OECD	8.2	8.3	7.9	8.0	8.1	8.0

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836924

vergangenen zwei Jahren im Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft) beobachteten, ungewöhnlich niedrigen Raten von etwa 0,6-0,7% je Stunde erhöht. Eine ähnliche Frage stellt sich im Vereinigten Königreich (Bank von England, 2012).

Reformen sind unerlässlich, um zu verhindern, dass sich die konjunkturelle Arbeitslosigkeit strukturell verfestigt

Arbeitsmarktreformen sind nach wie vor eine wesentliche Voraussetzung für die Stützung des kurzfristigen Beschäftigungswachstums, erleichtern die Lohnanpassung, wo diese notwendig ist, und reduzieren das Risiko, dass die Arbeitslosigkeit dauerhaft hoch bleibt. Die in vielen Ländern hohe Langzeitarbeitslosigkeit deutet auf die Gefahr hin, dass sich die anhaltende konjunkturelle Arbeitslosigkeit zunehmend strukturell verfestigen könnte. Positiv stimmt die Tatsache, dass in vielen OECD-Volkswirtschaften in jüngster Zeit die Reformbemühungen um eine Verbesserung des Arbeitseinsatzes durch Änderungen der Arbeitsmarktregulierung intensiviert wurden (OECD, 2013), insbesondere in vielen Ländern des Euroraums, in denen umfangreiche Haushaltskonsolidierungsanstrengungen unternommen werden. Es bedarf nach wie vor zusätzlicher Anstrengungen zur Stärkung und Neukonzipierung aktiver arbeitsmarkt- und sozialpolitischer Maßnahmen, um die kurzfristigen Effekte der hohen Arbeitslosigkeit abzufedern und gleichzeitig den Matching- bzw. Ausgleichsprozess zwischen Arbeitsangebot und Arbeitsnachfrage zu verbessern, wobei die spezifischen Reformprioritäten von Land zu Land unterschiedlich sind (Tabelle 1.6). Ferner könnten Produktmarktreformen zur Lockerung regulatorischer Beschränkungen in Bereichen, in denen ein starkes Potenzial für neues Beschäftigungswachstum besteht, wie im Einzelhandel und bei den freiberuflichen Dienstleistungen, ebenfalls dazu beitragen, die Arbeitsmarktergebnisse zu verbessern, indem sie nicht zuletzt dafür sorgen, dass sich die Vorteile von Lohnanpassungen rascher in den relativen Preisen und den Einstellungszahlen niederschlagen.

Table 1.6. **Selected reform recommendations to boost employment in OECD and BRIICS countries**

	Disability systems: review criteria, improve monitoring	Strengthen ALMPs	Reduce average and marginal labour taxation	Reform job protection legislation to reduce duality	Strengthen child-care and pre-school education; parental leave
United States	x	x			
Japan				x	x
Euro area					
Germany			x	x	x
France		x	x	x	
Italy		x	x	x	
Austria	x		x		
Belgium		x	x		
Estonia	x	x	x		
Finland		x	x		
Greece		x			
Ireland		x			x
Luxembourg		x		x	
Netherlands	x		x	x	
Portugal		x		x	
Slovak Republic		x	x		x
Slovenia				x	
Spain		x		x	
United Kingdom	x				x
Canada			x		
Australia					x
Chile					x
Czech Republic					x
Denmark	x		x		
Hungary			x		
Israel		x			
Korea				x	x
Mexico				x	
Norway	x				
Poland	x		x		x
Sweden	x		x	x	
Switzerland					x
Turkey				x	x
India				x	
Indonesia				x	
South Africa		x			

Source: OECD, Going for Growth 2013.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836943

Die Leistungsbilanzungleichgewichte sind nach wie vor groß ...

Nach einem drastischen krisenbedingten Rückgang im Jahr 2008 kam die Verringerung der globalen Ungleichgewichte in der Folgezeit zum Stillstand, und im Projektionszeitraum wird kaum mit weiteren Veränderungen gerechnet (Tabelle 1.7; Abb. 1.11). Zu den wichtigsten Entwicklungen in den großen Volkswirtschaften zählen:

... weitgehend unverändert geblieben sind sie in den Vereinigten Staaten ...

- In den Vereinigten Staaten bleibt der Leistungsbilanzsaldo in diesem Jahr weitgehend unverändert, wobei das zunehmende Defizit ohne Ölsektor, in dem sich die relative Stärke der Binnennachfrage ausdrückt, durch die auf die günstige Entwicklung des Inlandsangebots zurückzuführenden steigenden Exporte und die sinkenden Einfuhren von Mineralölprodukten

Table 1.7. **World trade will strengthen only gradually**

Goods and services trade

	2010	2011	2012	2013	2014
	Percentage change from previous period				
World trade[1]	12.7	6.1	2.7	3.6	5.8
OECD exports	11.3	5.7	2.7	2.2	5.2
OECD imports	11.2	4.9	1.3	1.5	4.4
Trade prices[2]					
OECD exports	2.8	9.1	-3.8	1.1	1.3
OECD imports	3.6	10.7	-2.8	0.8	1.4
Non-OECD exports	10.1	14.1	1.6	1.7	3.1
Non-OECD imports	8.7	10.6	0.7	1.8	3.1
Current account balances			Per cent of GDP		
United States	-3.0	-3.1	-3.0	-3.1	-3.3
Japan	3.7	2.0	1.0	1.0	1.9
Euro area	0.5	0.7	1.9	2.5	2.8
OECD	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3
China	4.0	1.9	2.4	2.3	1.4
			$ billion		
OECD	-193	-301	-241	-185	-140
United States	-442	-466	-475	-496	-557
Japan	204	119	60	51	94
Euro area	62	87	230	310	361
Non-OECD	496	608	522	435	361
China	238	136	193	210	142
Major oil producers	315	590	536	467	504
Rest of the world	-57	-118	-208	-241	-286
World	302	308	281	250	220

Note: Regional aggregates include intra-regional trade.
1. Growth rates of the arithmetic average of import volumes and export volumes.
2. Average unit values in dollars.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836962

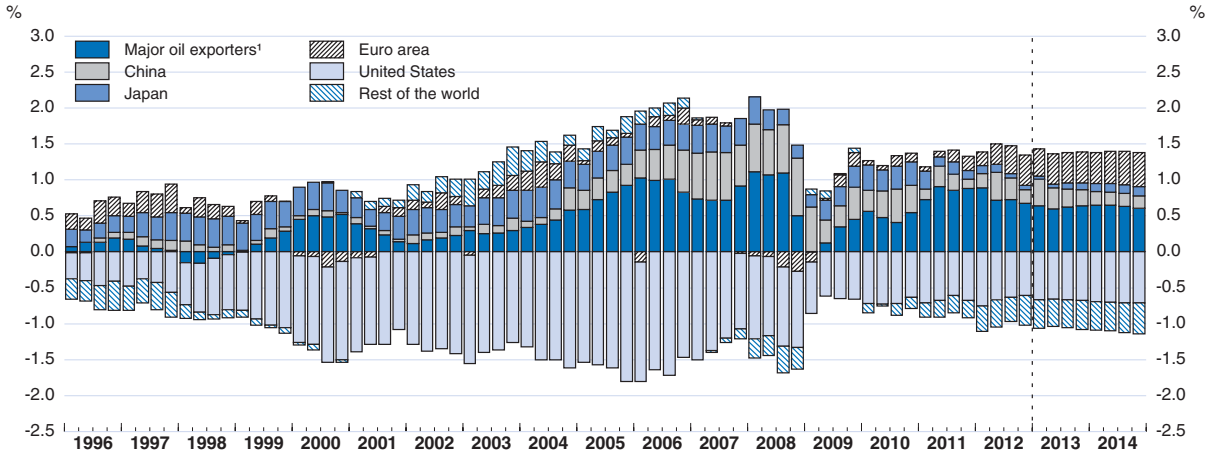
kompensiert wird. Den Projektionen zufolge wird das Leistungsbilanzdefizit im weiteren Verlauf des Betrachtungszeitraums aus denselben Gründen geringfügig um etwa ¼ Prozentpunkt des BIP steigen.

... und in China ...

- In China ist der Gesamtleistungsbilanzüberschuss im vergangenen Jahr weitgehend unverändert geblieben, da weitere Zugewinne an Exportmarktanteilen einen Ausgleich schaffen für die flaue Auslandsnachfrage und die Verschlechterung der Kapitalertragsbilanz, die sich daraus ergibt, dass die Renditen von ausländischen Investitionen in China im Vergleich zu den Renditen von chinesischen Investitionen im Ausland verhältnismäßig hoch sind. Diese letztgenannten Faktoren dürften sich im Projektionszeitraum zwar langsam zurückbilden, ein solides Wachstum der Binnennachfrage dürfte im weiteren Jahresverlauf 2013 und auch 2014 aber zu einem Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses um etwa 1% des BIP führen.

Figure 1.11. **Little further progress in reducing global imbalances is foreseen**

Current account balance, in per cent of world GDP



Note: The vertical dotted line separates actual data from forecasts.

1. Include Azerbaijan, Kazakhstan, Turkmenistan, Brunei, Timor-Leste, Bahrain, Iran, Iraq, Kuwait, Libya, Oman, Qatar, Russian Federation, Saudi Arabia, United Arab Emirates, Yemen, Ecuador, Trinidad and Tobago, Venezuela, Algeria, Angola, Chad, Republic of Congo, Equatorial Guinea, Gabon, Nigeria and Sudan.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835556

... während der Überschuss im Euroraum gestiegen ...

- Auf Grund des asymmetrischen Charakters der Ausgleichsprozesse innerhalb des Euroraums ist der Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums im vergangenen Jahr um etwa 1 Prozentpunkt des BIP gestiegen, wobei in Deutschland weiterhin ein bei oder knapp über 6% des BIP liegender Leistungsbilanzüberschuss ausgewiesen wird und die Länder mit prekärer Haushaltslage ihre Leistungsbilanzen verbessern konnten. In den kommenden 18 Monaten wird mit einem weiteren Anstieg um ½ Prozentpunkt gerechnet, wobei der Bilanzverbesserung in den Ländern mit prekärer Haushaltslage trotz eines leichten Rückgangs des deutschen Leistungsbilanzüberschusses immer noch kein vollständiges Gegengewicht in anderen Ländern gegenübersteht.

... und in Japan gesunken ist

- In Japan ist der Leistungsbilanzüberschuss im vergangenen Jahr weiter um etwa ½ Prozentpunkt des BIP geschrumpft, eine Folge der steigenden Energieimporte und der rückläufigen Entwicklung der Exporte, die ihrerseits der flauen Auslandsnachfrage sowie den negativen Auswirkungen zuzuschreiben ist, die die Spannungen mit China in der zweiten Jahreshälfte 2012 auf die Umsätze hatten. Die starke Abwertung des effektiven Wechselkurses des Yen hat über eine Verschlechterung der Terms of Trade vorübergehend für eine Ausweitung des Handelsbilanzdefizits gesorgt, dürfte dem Wachstum des Ausfuhrvolumens aber beachtliche Impulse verleihen, so dass nun für den weiteren Verlauf dieses Jahres und auch für das kommende Jahr eine leichte Verbesserung der Exportergebnisse projiziert wird. Die hohen Einkommensströme aus Japans Nettoforderungen gegenüber dem Ausland werden den Projektionen zufolge ebenfalls fortbestehen, und in Anbetracht der bis Ende 2014 stagnierenden Binnennachfrage wird sich der globale Leistungsbilanzüberschuss für das Gesamtjahr voraussichtlich auf etwa 2% des BIP erhöhen.

Strukturreformen würden zur Verringerung der globalen Ungleichgewichte beitragen

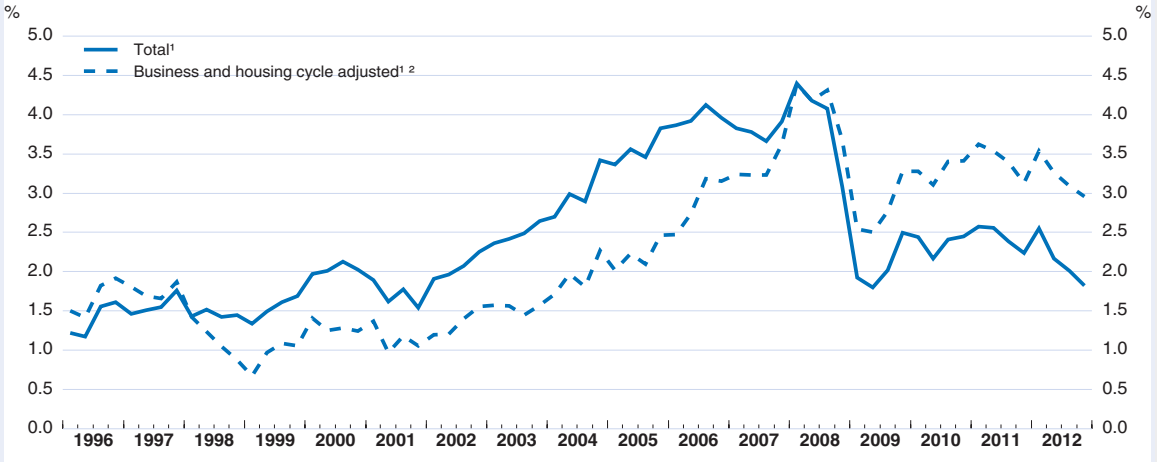
Wie in Kasten 1.3 erörtert, kann die seit Beginn der Krise beobachtete Reduzierung der Ungleichgewichte zu einem großen Teil konjunkturellen Entwicklungen und niedrigen Zinssätzen zugeschrieben werden, wobei der letztgenannte Faktor die auf die Staatsschulden der Defizitländer zu leistenden Zinszahlungen verringert. Dennoch sind auch die grundlegenden Ungleichgewichte zurückgegangen, da die Wechselkursanpassungen den konjunkturbereinigten Leistungsbilanzüberschuss in China senken und die erneute Belebung der Öl- und Gasförderung die Importnachfrage in den

Kasten 1.3 **Geeignete Politikmaßnahmen können den Abbau der weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte begünstigen**

Der mittelfristige Ausblick für die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte hängt in entscheidendem Maße von den Politikmaßnahmen ab, die von den wichtigsten Ländern weltweit ergriffen werden. Das ist das Fazit, das sich aus der Anwendung eines einfachen ökonometrischen Modells ergibt, in dem die Leistungsbilanzsalden bedeutender Überschuss- und Defizit-Volkswirtschaften in Bezug gesetzt werden zu der Position dieser Länder im Konjunktur- und Hauspreiszyklus im Vergleich zu der ihrer Handelspartner, ihren strukturellen Haushaltssalden im Vergleich zu denjenigen ihrer Handelspartner, den realen effektiven Wechselkursen, den realen Ölpreisen und den globalen Zinssätzen (vgl. Ollivaud und Schwellnus, erscheint demnächst). Auf Basis dieses empirischen Rahmens lässt eine Dekompositionsanalyse den Schluss zu, dass sich rd. 40% des infolge der Krise verzeichneten Rückgangs der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte allein durch unterschiedliche Konjunktur- und Wohnungsmarktzyklen erklären lassen, da die Nachfrage in Defizitländern stärker zurückgegangen ist als in Überschussländern (vgl. Abbildung). Dies impliziert wiederum, dass die globalen Ungleichgewichte ohne Politikanpassungen wieder zunehmen würden, wenn die gesamtwirtschaftliche Produktion zu ihrem Potenzialniveau zurückkehrt und an den Wohnimmobilienmärkten eine Normalisierung eintritt.

Global current account imbalances

In per cent of world GDP



1. Calculated as the sum of the absolute US dollar values of current account balances of major surplus and deficit zones divided by the sum of world GDP in US dollars.
2. Based on the estimated coefficients of the econometric model assuming all output gaps are zero and residential investment-to-GDP ratios are at their long-term averages.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; OECD Economic Outlook 93 long-term database; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835328

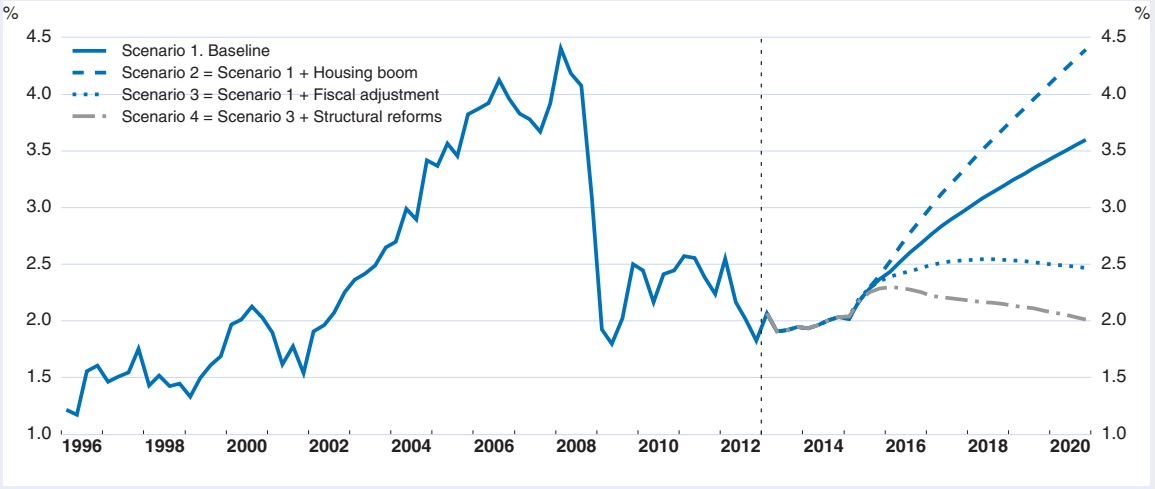
(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

Auf der Grundlage des ökonometrischen Modells wurde aufbauend auf den kurzfristigen Projektionen für 2013-2014 und unter Zugrundelegung minimaler Politikanpassungen in der Zeit danach ein vereinfachtes *Basisszenario* für den Zeitraum 2015-2020 erarbeitet. Diesem Szenario zufolge wäre mit einem Anstieg der globalen Ungleichgewichte zu rechnen, wobei jedoch das Ausmaß der Ungleichgewichte nicht an den vor der Krise markierten Höhepunkt heranreichen würde (vgl. nachstehende Abbildung und Tabelle). Unter „minimalen Politikanpassungen" ist hierbei Folgendes zu verstehen: keine weiteren Anpassungen der Haushaltspolitik

Scenarios for global current account imbalances

In per cent of world GDP



Note: Calculated as the sum of the absolute values of current account balances in dollars divided by the sum of GDP in dollars.
Source: OECD Economic Outlook 93 database; OECD Economic Outlook 93 long-term database; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835347

Scenarios for imbalances in major trading regions

Imbalances as per cent of GDP

	Pre-crisis peak[1]	2014	2020				
			Baseline (1)	(1) + Housing boom (2)	(1) + Fiscal adjustment (3)	(3) + Structural reforms (4)	Required for NFA stabilisation[2]
United States	-6.0	-3.3	-5.0	-6.1	-3.2	-2.6	-0.6
Euro area deficit[3]	-4.4	0.8	-2.4	-3.6	-0.9	0.1	-1.4
Japan	4.8	1.9	3.0	3.8	3.5	3.1	1.0
Euro area surplus[3]	6.5	5.3	7.0	8.5	5.8	4.9	0.5
China	10.1	1.4	3.2	4.1	1.2	0.4	1.9
Oil exporters	16.4	7.2	15.8	16.7	14.8	14.7	2.1

1. 2006 for the United States and the oil exporters, 2007 for all remaining zones.
2. Current account balances required to stabilise net foreign assets (NFA) at 2011 levels are calculated under stylised assumptions on nominal GDP growth and assuming zero capital gains. They should therefore be seen as being indicative rather than precise benchmarks.
3. The euro area surplus zone is here defined to include euro area members for which the current account surplus was on average larger than 1% of GDP over the period 2000-05 (Austria, Belgium, Germany, Finland, Luxembourg and the Netherlands). The euro area deficit zone includes the remaining members of the OECD euro area.

Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837000

(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

und der realen Wechselkurse über 2014 hinaus, allmähliche Wiederannäherung des Verhältnisses von Wohnungsbauinvestitionen zum BIP an den langfristigen Durchschnitt bis 2020, Rückkehr der kurzfristigen Zinssätze auf neutrale Niveaus bis 2020 und – entsprechend der in den kurzfristigen Projektionen unterstellten Ölpreisentwicklung – realer Ölpreisanstieg von 3% pro Jahr im Zeitraum 2013-2020.

Obwohl dieses Basisszenario darauf hindeutet, dass die weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte unter dem vor der Krise erreichten Höhepunkt verharren würden, wären aus mehreren Gründen Politikmaßnahmen gerechtfertigt, die eine weitere Verringerung der Ungleichgewichte unterstützen würden. Erstens würden es die Leistungsbilanzdefizite in den Vereinigten Staaten und den Defizitländern des Euroraums nicht ermöglichen, die Nettoauslandspositionen im Verhältnis zum BIP zu stabilisieren. Zweitens bestehen für dieses Basisszenario verschiedene Aufwärtsrisiken, darunter ein neuer Boom an den Wohnimmobilienmärkten von Defizitländern, der durch eine Erholung der Kapitalflüsse ausgelöst werden könnte. Eine entsprechend abgewandelte Variante unseres Szenarios deutet darauf hin, dass ein erneuter Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen auf ihren vor der Krise erreichten Höhepunkt eine deutliche Zunahme der globalen Ungleichgewichte bewirken könnte (Szenario 2 in vorstehender Tabelle und Abbildung). Bei Ausbleiben weiterer Politikanpassungen besteht bisherigen Erfahrungen zufolge ein erhöhtes Risiko von Verwerfungen in Form eines plötzlichen Versiegens der Kapitalzuflüsse in Länder mit Leistungsbilanzdefiziten, was in der Vergangenheit häufig Finanzkrisen mit erheblichen grenzüberschreitenden Spillover-Effekten auslöste.

Eine starke Haushaltskonsolidierung in Ländern mit größeren noch verbliebenen Haushaltsungleichgewichten würde eine Annäherung ihrer Leistungsbilanzsalden an ein Niveau, das mit einer Stabilisierung der Nettoauslandspositionen im Einklang steht, unterstützen. In einem alternativen *Haushaltskonsolidierungsszenario* (Szenario 3) wird davon ausgegangen, dass die Vereinigten Staaten, die Defizitländer des Euroraums und Japan im Zeitraum 2015-2020 eine Haushaltskonsolidierung vornehmen (Anstieg des strukturellen Primärsaldos um 1% des BIP pro Jahr), während in China und in den Überschussländern des Euroraums keine Haushaltskonsolidierung stattfindet. Ferner wird angenommen, dass die realen effektiven Wechselkurse in Ländern mit stärkerer Haushaltsanpassung oder anfänglich größerer Produktionslücke abwerten (um 10% in den Defizitländern des Euroraums, um 5% in den Vereinigten Staaten), während sie in China und in den Überschussländern des Euroraums steigen (jeweils um 5%). Auf diese Weise könnte eine Verringerung der Leistungsbilanzungleichgewichte teilweise durch die Verlagerung von Ausgaben zwischen der Auslandsnachfrage und der Binnennachfrage erreicht werden. Diese Annahmen implizieren für den Zeitraum 2015-2020 eine deutliche Verringerung der globalen Ungleichgewichte gegenüber dem Basisszenario mit minimalen Politikanpassungen; für die Vereinigten Staaten würde sich diesen Annahmen zufolge der Abstand zwischen dem projizierten und dem zur Stabilisierung der Nettoauslandsposition erforderlichen Leistungsbilanzsaldo um etwa 40% verringern, während in den Defizitländern des Euroraums eine weitreichende Stabilisierung der Nettoauslandspositionen erreicht würde (vgl. vorstehende Tabelle).

Strukturreformen, die das BIP, die Beschäftigung und das gesellschaftliche Wohlergehen steigern, könnten als weiteren Vorteil eine bessere Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position mit sich bringen, indem sie zum Abbau von Leistungsbilanzungleichgewichten beitragen. In der Szenarienanalyse wird von einem Paket ausgewählter Strukturreformen ausgegangen, deren erwartete Effekte auf die Leistungsbilanzsalden auf früheren Analysen der OECD beruhen (Kerdrain et al., 2010; Kennedy und Slok, 2005). Insbesondere Arbeitsmarktreformen in Defizitländern des Euroraums dürften den Annahmen zufolge die Wettbewerbsfähigkeit steigern und das Leistungsbilanzdefizit um rd. 1% des BIP reduzieren, während Produktmarktreformen – vor allem in Sektoren, die gegen Wettbewerb abgeschirmt sind – die Leistungsbilanzüberschüsse in den Überschussländern des Euroraums um rd. 1% des BIP schmälern dürften. In den Vereinigten Staaten würden Steuerreformen, einschließlich einer Einschränkung der günstigen steuerlichen Behandlung von Zinsaufwendungen, die private Ersparnisbildung um rd. 0,5% des BIP erhöhen, während Produktmarktreformen in Japan eine Erhöhung der privaten Investitionen um 0,5% des BIP erwarten ließen. In China würden eine Liberalisierung der Finanzmärkte und der Ausbau der sozialen Sicherungsnetze die private Ersparnisbildung um 1% des BIP verringern.

Eine Kombination aus Strukturreformen und Haushaltskonsolidierung würde ausreichen, um eine allmähliche Verringerung der globalen Ungleichgewichte einzuleiten (Szenario 4 in vorstehender Tabelle und Abbildung). Darüber hinaus ergäbe sich hierdurch eine gewisse Sicherheitsmarge für den Fall, dass Aufwärtsrisiken bei den Ungleichgewichten eintreten.

Vereinigten Staaten reduziert. Die im Vergleich stärkere Haushaltskonsolidierung in den Defizitländern hat ebenfalls zum Abbau der grundlegenden Ungleichgewichte auf nationaler Ebene beigetragen, wenngleich sie im Euroraum insgesamt mit einem steigenden Überschuss einherging. Zur Erreichung weiterer dauerhafter Reduzierungen der globalen Ungleichgewichte sind wahrscheinlich stärkere Anpassungen der realen Wechselkurse, eine fortgesetzte Haushaltskonsolidierung in Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten sowie Strukturreformen zur Ankurbelung von Wachstum und Wohlstand erforderlich, bei gleichzeitiger Reduzierung des Ungleichgewichts zwischen Ersparnisbildung und Investitionen.

Eine Wiederherstellung des Gleichgewichts im Euroraum ist unerlässlich ...

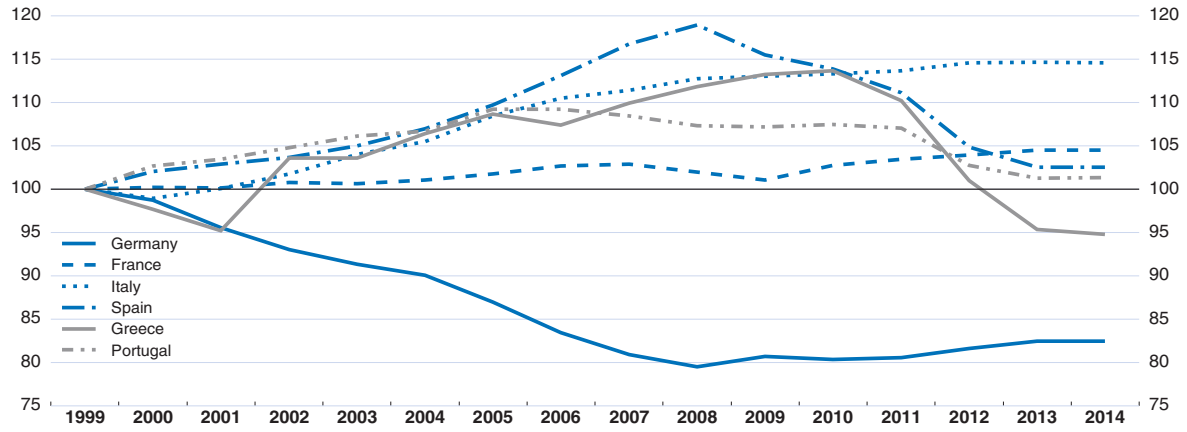
Auf mittlere Sicht kann die Krise in der Währungsunion nur überwunden werden, wenn die im Vorfeld der Krise entstandenen Ungleichgewichte vollständig behoben werden. In den meisten Defizitländern wurde der erforderliche Umstrukturierungsprozess eingeleitet, wobei die Ausgaben durch eine Erhöhung der Sparquote der privaten Haushalte, geringere Wohnimmobilieninvestitionen und Maßnahmen der Haushaltskonsolidierung reduziert werden. Flankiert wird dieser Prozess durch eine Beschleunigung der Strukturreformen, die sich u.a. auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirken. In den Überschussländern wurden weniger Politikanpassungen zur Förderung des Umschichtungsprozesses vorgenommen; effektiv wurden Maßnahmen zur Wiederherstellung der fiskalischen Tragfähigkeit in die Wege geleitet und wenig Strukturreformen zur Erleichterung des Ressourcentransfers in geschützte Sektoren umgesetzt.

... und es sind Anzeichen für Fortschritte zu erkennen

Ein Zeichen für die Erzielung von Fortschritten im Umschichtungsprozess ist die Tatsache, dass die relativen gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten innerhalb des Euroraums nun viel näher an dem unmittelbar vor Beginn der Währungsunion (Abb. 1.12) beobachteten Niveau liegen – wenngleich dies möglicherweise nicht so bleiben wird, wenn sich die konjunkturellen Bedingungen wieder normalisieren. Die bessere Anpassung der Kosten macht sich namentlich in Griechenland, Spanien und Portugal bemerkbar, wo im Vorfeld der Krise hohe Leistungsbilanzdefizite entstanden waren[9]. Das Gegenteil ist in Deutschland, aber auch in Frankreich und Italien zu beobachten (Abb. 1.12). Diese Entwicklungen haben zu der allmählichen Verringerung der Handelsbilanzungleichgewichte innerhalb des Euroraums beigetragen, auch wenn die Konjunkturentwicklung dabei eine wichtigere Rolle gespielt haben dürfte (Abb. 1.13). Irland, Spanien und seit kurzem auch Italien weisen inzwischen aggregierte Leistungsbilanzüberschüsse aus, und in Griechenland und Portugal wird der Leistungsbilanzsaldo den Projektionen zufolge 2014 ein positives Vorzeichen erhalten. Trotz der Bedeutung der konjunkturellen Faktoren sind in diesen Ländern auch stetige (bzw., wie im Falle Griechenlands, projizierte) Verbesserungen der Exportergebnisse zu verzeichnen, was darauf schließen lässt, dass sich die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit auszahlt[10]. Damit diese strukturellen Verbesserungen anhalten, ist die Umsetzung weiterer Reformen an den Arbeits- und Produktmärkten nach wie vor von wesentlicher Bedeutung, um die Produktivität zu steigern und die preisliche und nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Ehrgeizige mittelfristige Haushaltsziele in den Krisenländern würden ebenfalls dazu beitragen,

Figure 1.12. **Relative unit labour costs are now adjusting in the euro area**

1999 = 100



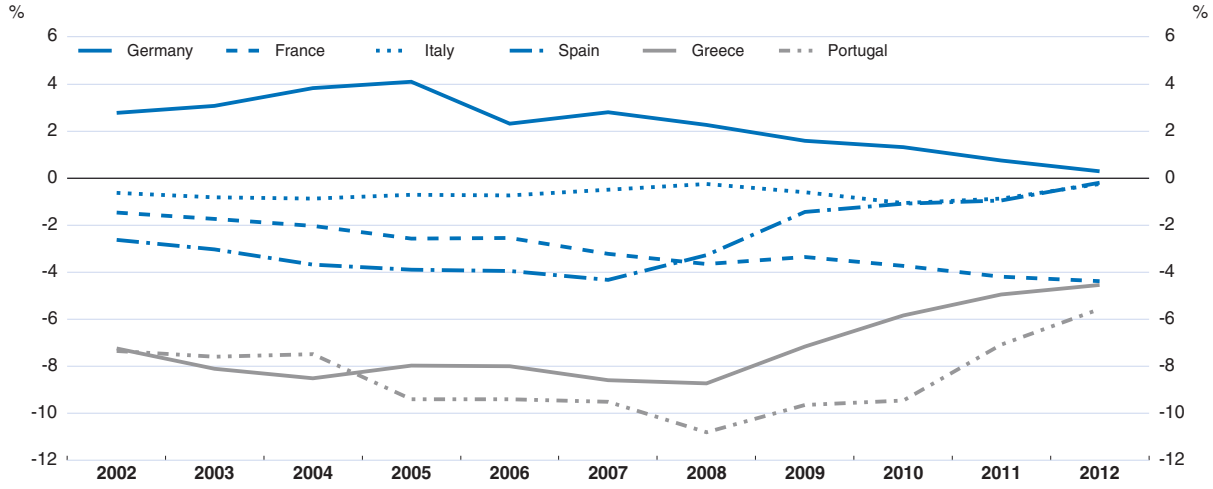
Note: The figures shown are for the whole economy unit labour costs relative to unit labour costs in the rest of the euro area.
Source: OECD Economic Outlook 93 database; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835575

sicherzustellen, dass die verbesserten Leistungsbilanzpositionen bestehen bleiben, wenn der Aufschwung in Gang kommt. Wie weiter oben dargelegt, müssen derartigen Maßnahmen weitere Strukturreformen in den Ländern gegenüberstehen, die traditionell Leistungsbilanzüberschüsse ausweisen. Das würde verhindern helfen, dass die globale Korrektur der Ungleichgewichte zunehmend einseitig wird und inflationsdämpfend wirkt und so zu einer Erhöhung der globalen Ungleichgewichte führt.

Figure 1.13. **Intra-euro area trade imbalances have narrowed**

In per cent of GDP



Note: Export data are recorded at their free-on-board (FOB) value and imports are recorded at their cost, insurance and freight (CIF) value.
Source: IMF Dots database; OECD Economic Outlook 93 database; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835594

Der Ausblick ist mit Risiken behaftet

Die Abwärtsrisiken überwiegen nach wie vor, selbst wenn sie sich verringert haben

Die Abwärtsrisiken haben sich seit Mitte 2012 angesichts einer erheblichen Abnahme der sogenannten „Tail Risks" (selten eintretende Extremrisiken) verringert, und die Finanzmärkte haben jüngst eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit gegenüber negativen Nachrichten gezeigt. Diese positive Entwicklung basiert großenteils auf der Einführung des OMT-Programms durch die EZB. Dieses Programm wurde zwar noch nicht in der Praxis erprobt, es hat aber dennoch dazu geführt, dass die Zinsspreads auf Staatsanleihen gesunken sind und dass sich der Anstieg der Zinsaufschläge bei negativen Ereignissen im Euroraum bislang in Grenzen hielt. Die Zunahme der Risikobereitschaft ist auch der Überwindung der fiskalischen Klippe in den Vereinigten Staaten um die Jahreswende zuzuschreiben, die eine geringere fiskalische Straffung zur Folge hatte als ursprünglich vorgesehen, obgleich die Konsolidierung später durch wenig zielgerichtete automatische Ausgabenkürzungen verstärkt wurde. Gleichwohl sind die Risiken, die auf den Projektionen lasten, nach wie vor asymmetrisch, wobei diese Projektionen am besten als Modellprojektionen mit quantitativ begrenzten Aufwärtsrisiken gesehen werden sollten. Diese erklären sich hauptsächlich aus dem in einigen Volkswirtschaften möglicherweise aufgestauten Nachfragedruck[11], obgleich auch nicht auszuschließen ist, dass bei den Reformen in den Programmländern des Euroraums erzielte Fortschritte zu einer allgemeineren Neubewertung der Risiken und einer rascheren Rückkehr des Vertrauens führen könnten als in den Projektionen unterstellt. Die nachstehende Erörterung beschäftigt sich mit den möglichen Negativrisiken.

Im Euroraum bestehen nach wie vor Negativrisiken

Im Euroraum gilt es weiterhin, Lösungen für die Bewältigung von Negativrisiken zu finden, und zwar im Hinblick auf ...

Im Euroraum bestehen nach wie vor Negativrisiken, weil die nötigen Institutionen noch nicht eingerichtet wurden oder möglicherweise noch immer nicht in geeigneter Weise gestaltet sind, um beim Krisenmanagement wirksam auf finanzielle und politische Schwierigkeiten reagieren zu können, und weil viele europäische Banken innerhalb und außerhalb des Euroraums im Verhältnis zu ihrer Bilanzsumme eine geringe Kapitalausstattung aufweisen. Im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva scheint die Eigenkapitalausstattung zwar höher zu sein, dieser Indikator hat sich in der Vergangenheit jedoch nicht als guter Prädiktor für Bankenprobleme erwiesen.

... potenzielle Auslöser von Krisen und ...

- Es gibt zahlreiche verschiedene Ereignisse, die zu einer weiteren Verunsicherung der Finanzmärkte führen könnten und sie gegenüber Risiken anfälliger machen. Dazu gehören Länderrisiken, ungünstige politische Entwicklungen, enttäuschende Wachstums- und Haushaltsergebnisse und insbesondere weitere Probleme in den Finanzinstituten.

... Rückkopplungseffekte zwischen Banken und Staatsfinanzen ...

- Die begrenzte Fähigkeit der europäischen Banken, Verluste zu absorbieren, und das derzeitige Fehlen einer vollständigen Bankenunion im Euroraum sind eine potenzielle Quelle negativer Rückkopplungseffekte zwischen Banken und Staatsfinanzen. Hinter der ursprünglichen Entscheidung von Juni 2012, Banken direkte Kapitalspritzen seitens des EMS zu gewähren, stand die Absicht, Rückkopplungseffekte zwischen Banken und Staatsfinanzen zu stoppen. Bei den anschließenden Entscheidungen

wurden solche direkten Kapitalspritzen allerdings von der Schaffung eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus abhängig gemacht, der voraussichtlich erst im ersten Halbjahr 2014 vollständig umgesetzt sein wird. Aus diesem Grund sind im kommenden Jahr keine direkten Kapitalspritzen des ESM möglich, und Kapitalspritzen durch die nationalen Regierungen könnten negative Rückkopplungseffekte zwischen Banken und Staatsfinanzen auslösen. Außerdem bestehen angesichts der sonstigen potenziellen Verpflichtungen des ESM Zweifel daran, ob die ihm für die Rekapitalisierung der Banken zur Verfügung stehenden Mittel auch ausreichend sind.

… zwischen Banken und Realwirtschaft …

- Eine schwache Konjunktur führt tendenziell zu mehr Kreditausfällen und zu entsprechend höheren Rückstellungen, wodurch die Gewinnsituation und die Finanzlage der Banken belastet und das Kreditangebot beeinträchtigt wird, was die Konjunkturschwäche weiter verstärkt. Wie weiter oben erörtert, scheinen derartige Mechanismen zurzeit tatsächlich wirksam zu sein, und sie werden in Zukunft durch die steigende Arbeitslosigkeit und die nachgebenden Immobilienpreise Auftrieb erhalten. In vielen Ländern mit prekärer Haushaltslage ist der Anteil der notleidenden Kredite tatsächlich bereits hoch, und die Qualität der Kredite könnte sich weiter verschlechtern, was die Banken dazu zwingen würde, die Rückstellungen zu erhöhen, das Kreditvergabevolumen zu reduzieren und hohe Kreditzinsen aufrechtzuerhalten (Abb. 1.4). In manchen Kernländern des Euroraums, darunter Frankreich und die Niederlande, ist die Zahl der notleidenden Kredite in Anbetracht der Konjunkturschwäche der letzten Jahre nach wie vor bemerkenswert niedrig.

… zwischen Gläubigern und Banken …

- Obwohl die Bedingungen des jüngsten Zypern[12]-Abkommens ein Schritt in Richtung Krisenbewältigung sind, könnten sie die negative Krisendynamik in Zukunft verschärfen. Angesichts des Mangels an verlustabsorbierendem Kapital in den europäischen Banken müssen nicht abgesicherte Einleger und vorrangige Gläubiger bei der Lösung von Bankenkrisen eine größere Rolle spielen, wenn der Umfang öffentlicher Rettungsaktionen begrenzt werden soll (die Europäische Kommission hat allerdings erneut bekräftigt, dass durch die Einlagensicherung abgesicherte Einlagen sicher seien). Auch wenn eine stärkere Einbeziehung des privaten Sektors in die Krisenbewältigung im Prinzip eine begrüßenswerte Entwicklung ist, könnte es dadurch, insbesondere im Kontext einer geringen Kapitalausstattung der Banken, beim ersten Zeichen von Schwierigkeiten zu einem Ansturm auf die Banken kommen, was die Banken noch weiter schwächen und so den Abzug von Einlagen sowie die Finanzierungsprobleme verstärken würde. Dies wäre in Ländern besonders wahrscheinlich, in denen davon ausgegangen wird, dass der Staat nicht über ausreichende Mittel verfügt, um die Einlagensicherung abzustützen.

… sowie zwischen Anleiherenditen und Austrittsrisiken

- Darüber hinaus besteht weiterhin ein Risiko negativer Rückkopplungseffekte zwischen Anleiherenditen und Austrittsrisiken, insbesondere wenn die Anleiherenditen im Euroraum infolge eines Schocks auf den Anleihemärkten anderer Länder in die Höhe getrieben werden (siehe weiter unten). Es gibt Umstände, die eine Aktivierung des OMT-Programms verhindern

könnten. Wenn z.B. eine geschäftsführende Regierung die Amtsgeschäfte wahrnimmt, könnte es sich als sehr schwierig erweisen, im Parlament der jeweiligen Länder eine Einigung zu erzielen. Generell könnten die an die Unterstützung geknüpften Bedingungen eine Regierung davon abhalten, um Hilfe zu ersuchen, insbesondere wenn mit sehr strengen Auflagen gerechnet wird und die Regierung nicht mit einem starken Mandat ausgestattet ist, um Reformen durchzusetzen. Diese Möglichkeit könnte insofern zunehmend gegeben sein, als die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit und das negative Wachstum die Reformmüdigkeit in den unter Druck stehenden Ländern erhöhen. Wenn keine Einigung über die Auflagen möglich ist, würde die Rückkopplung zwischen Austrittsrisiko und Staatsanleiherenditen ungehindert zum Tragen kommen. Im Fall einer Aufhebung der Auflagen würde die EZB zum Kreditgeber letzter Instanz (lender of last resort) für die Staaten, wie dies bei anderen Zentralbanken der Fall ist, so dass die Integrität der Währungsunion gewährleistet sein dürfte. Wie sich am früheren Securities Market Programme der EZB gezeigt hat, würde eine solche Entwicklung allerdings insofern die Moral-Hazard-Probleme erhöhen, als die Reformanstrengungen und das Engagement zur Haushaltskonsolidierung in einem solchen Fall rasch nachzulassen drohen.

Es bedarf weiterer Politikmaßnahmen und Anstrengungen für den Institutionenaufbau

Um diese Risiken zu bewältigen, sind weitere Politikmaßnahmen erforderlich. Es ist wichtig, dass der Aufbau einer vollständigen Bankenunion, einschließlich eines Bankenabwicklungsmechanismus, einer gemeinsamen finanziellen Absicherung und einer gemeinsamen Einlagensicherung beschleunigt wird. Besorgniserregend ist dabei, dass mit der Abnahme der Spannungen an den Finanzmärkten offenbar auch das Bestreben nachgelassen hat, in diesem Bereich rasche Fortschritte zu erzielen. Solange diese Fortschritte ausblieben, ist es unerlässlich, die Bilanzen im Bankensystem zu stärken, indem notleidende Kredite festgestellt werden und das Eigenkapital der Banken erhöht wird, entweder aus privaten Quellen, aus dem Staatshaushalt, wenn keine privaten Mittel zur Verfügung stehen, oder aus einem gemeinsamen Fonds, wenn die öffentliche Finanzlage nicht stark genug ist. Klare Leitlinien für den Einsatz des ESM in solch einem Kontext wären zu wünschen. In der kommenden Zeit ist es selbst mit dem erneuerten regelbasierten Ansatz in der Fiskalpolitik wichtig, dass das Eigenkapital der Finanzinstitute gestärkt wird, damit sie einem Schuldenschnitt standhalten können, falls sich die Regeln als unzureichend erweisen, um Staatsschuldenkrisen zu vermeiden.

Instabilität auf den Anleihemärkten im Vorfeld des Ausstiegs aus der unkonventionellen Politik

Ein starker Anstieg der Renditen auf US-Staatsanleihen könnte ernste Folgen haben für ...

Die Renditen auf Staatsanleihen werden voraussichtlich steigen, wenn die Wirtschaftsaussichten auf eine Normalisierung der derzeit außergewöhnlich akkommodierenden Geldpolitik hindeuten. Die Vereinigten Staaten befinden sich – auch wenn sie davon noch ein ganzes Stück weit entfernt sind – wahrscheinlich eher in solch einer Situation als andere Regionen und Länder mit außergewöhnlichen wirtschaftspolitischen Parametern. Wenn die Renditen stark oder abrupt ansteigen, z.B. weil die Anleger vom Zeitpunkt oder vom Tempo des Kurswechsels überrascht werden, oder wenn höhere Zinsen

Schwachstellen im Finanzsystem offenlegen, könnte dies zu Verwerfungen in der Weltwirtschaft führen. Infolge der derzeit verbesserten Kommunikation dürften sich solche Überraschungsphänomene zwar in Grenzen halten, es besteht aber noch immer das Risiko einer Wiederholung der Entwicklungen von 1994, als eine unerwartete Leitzinsanhebung in den Vereinigten Staaten einen starken Anstieg der Staatsanleiherenditen im gleichen Jahr auslöste (um 2 Prozentpunkte). Damals wurde die Erholung auf Grund der kräftigen Dynamik der Wirtschaft nicht wirklich beeinträchtigt. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt, wo die Weltwirtschaft noch immer schwach ist und sich die Finanzsysteme gewissermaßen noch in der Rekonvaleszenzphase befinden, könnten solche Ereignisse indessen ein ernstes Risiko darstellen.

… die Vereinigten Staaten …

- Ein sprunghafter Anstieg der Renditen auf US-Staatsanleihen würde für die Anleger Kapitalverluste zur Folge haben, und die Preise anderer Vermögenswerte würden aller Wahrscheinlichkeit nach dieser Entwicklung folgen, wobei hypothekarisch besicherte Wertpapiere und Unternehmensanleihen am stärksten betroffen wären[13]. Im Vergleich zu 1994 könnte die destabilisierende Wirkung einer solchen Entwicklung angesichts des derzeit höheren Verschuldungsgrads in der US-Wirtschaft und im Finanzsystem stärker ausfallen. Falls der höhere langfristige Zinssatz nicht insofern durch Portfolio-Umschichtungen ausgeglichen wird, als die Anleger ihre Mittel von Anleihen auf Aktien verlagern, würde er die Aktienkurse belasten, und die Immobilienpreise könnten ebenfalls nach unten korrigiert werden. Die Abkühlung der Binnennachfrage auf Grund höherer Kreditkosten und negativer Vermögenseffekte würde mit einer schwächeren Auslandsnachfrage einhergehen, da die Währung als Reaktion auf die höheren Zinssätze aufwerten würde. Die Aufwertung und die Auswirkungen auf die Kapitalströme insgesamt könnten besonders stark sein, wenn die bevorstehende oder tatsächliche Straffung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten zu einem Zeitpunkt stattfinden würde, wo in anderen Volkswirtschaften die Wertpapierankäufe ausgeweitet werden. Alles in allem deuten NiGEM-Simulationen, bei denen normale Wechselkursreaktionen berücksichtigt wurden, darauf hin, dass ein Anstieg der langfristigen Zinsen um 2 Prozentpunkte innerhalb eines Jahres das Wachstum in den Vereinigten Staaten im ersten Jahr um rd. 1½ Prozentpunkte mindern könnte. In Anbetracht möglicher Verwerfungen im Finanzsystem könnten die negativen Effekte jedoch größer ausfallen, weil fremdfinanzierte Anleger u.U. ihre Positionen auflösen müssten.

… andere fortgeschrittene OECD-Volkswirtschaften …

- Ein Anstieg der Renditen auf US-Staatsanleihen könnte auch in anderen fortgeschrittenen OECD-Volkswirtschaften negative Effekte auf das Wachstum haben. Dazu könnte es auf Grund von Handelsbeziehungen oder parallelen Bewegungen auf den Finanzmärkten kommen. Bei Ausklammerung größerer Spillover-Effekte zwischen den Finanzmärkten legen die NiGEM-Simulationen den Schluss nahe, dass der Anstieg der langfristigen US-Zinsen um 2 Prozentpunkte innerhalb eines Jahres das BIP im Euroraum und in Japan um 0,2 bzw. 0,4 Prozentpunkte reduzieren würde. Erhöhungen der US-Renditen haben in der Vergangenheit (und insbesondere 1994) jedoch zu einem Renditeanstieg in anderen fortgeschrittenen OECD-

Volkswirtschaften geführt, was sich möglicherweise daraus erklärte, dass sich fremdfinanzierte US-Staatsanleihenbesitzer bei sinkenden Kursen mit Liquidität versorgen und dazu in ihren Portfolios befindliche ausländische Staatsanleihen veräußern mussten (Borio und MacCauley, 1995)[14]. Falls die Renditen auf Staatsanleihen in den großen OECD-Volkswirtschaften infolge höherer US-Renditen ansteigen sollten, könnte dies die Erholung im Euroraum gefährden und die Schuldendynamik in Japan weiter verschärfen. Darüber hinaus könnte es zu negativen Auswirkungen auf die inländischen Finanzsysteme kommen, wenn US-Institute ihre Finanzierung aus-ländischer Banken wegen steigender Zinsen im Inland reduzieren müssten. Allerdings spielen US-Banken und -Geldmarktfonds, die vor der Krise wichtige Finanzierungsquellen für ausländische Banken waren, hier zurzeit eine wesentlich geringere Rolle[15]. Unter einer Extremannahme zur Schätzung des größtmöglichen Schadens, der eintreten könnte, wenn die Renditen im Euroraum und in Japan auf Grund von Ansteckungseffekten im selben Maße wie in den Vereinigten Staaten ansteigen, wäre der negative Effekt auf das BIP weit stärker als weiter oben angegeben: rd. 1% bzw. über 3%[16]. Das letztgenannte Szenario würde die Rezession im Euroraum verlängern und Japan in eine Rezession stürzen.

… und insbesondere für aufstrebende Volkswirtschaften

- Ein starker Anstieg der Renditen auf US-Staatsanleihen könnte in aufstrebenden Volkswirtschaften besonders schädliche Effekte haben, da die umfangreichen Portfolio-Kapitalzuflüsse der letzten Jahre durch hohe Abflüsse abgelöst würden, wenn sich die Risikoaversion der Anleger erhöht[17]. Bei den aufstrebenden Volkswirtschaften, die durch diese Veränderungen der Anlegerpräferenzen am meisten gefährdet sind, handelt es sich um diejenigen, die in der jüngsten Vergangenheit die meisten Zuflüsse verzeichnet haben und von solchen Strömen abhängig sind, um große Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren (Südafrika, die Türkei und, in geringerem Maße, Mexiko, Abb. 1.14). Für diese Länder dürfte es schwieriger sein, mit Abflüssen zurechtzukommen als mit Zuflüssen, da die Möglichkeiten, Maßnahmen zur Einschränkung der Kapitalabflüsse einzusetzen, u.U. begrenzt sind[18].

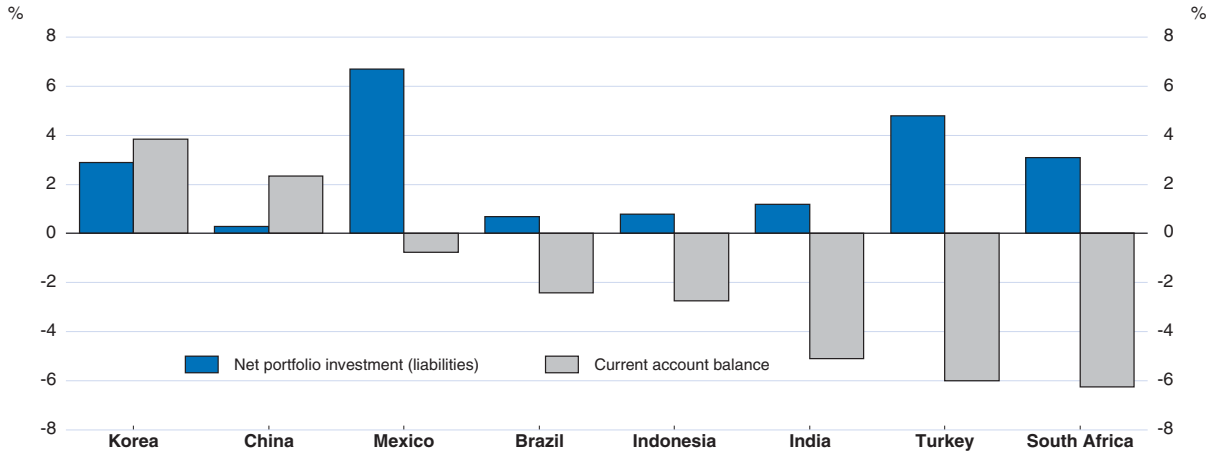
Fiskalpolitische Risiken

Die Ungewissheit in Bezug auf die Haushaltspolitik der Vereinigten Staaten stellt nach wie vor ein Negativrisiko dar …

Die fiskalpolitische Entwicklung in den Vereinigten Staaten stellt nach wie vor ein Abwärtsrisiko dar. Insbesondere könnten die automatischen und wenig zielgerichteten Ausgabenkürzungen, die nun wirksam geworden sind, stark negative Multiplikatoreffekte auf die Nachfrage haben, da sie in großem Maße den öffentlichen Verbrauch und die öffentlichen Investitionen treffen, d.h. Bereiche, die gewöhnlich mit stärkeren Konjunktureffekten verbunden sind als andere Konsolidierungskomponenten. Die pauschalen Kürzungen der diskretionären Ausgaben werden auch andere wachstumsfördernde Ausgabenkomponenten treffen und möglicherweise ein Hindernis für das Wachstum der Wirtschaftstätigkeit im privaten Sektor darstellen. Das fortgesetzte Unvermögen der US-Regierung und des Kongresses, eine Einigung über langfristige Haushaltsfragen zu erzielen, ist ein weiteres Abwärtsrisiko. Darüber hinaus könnte die unmittelbar bevorstehende Notwendigkeit, die Schuldenobergrenze erneut anzuheben, zu Verunsicherung auf den Märkten führen.

Figure 1.14. **Current account balances and portfolio investment inflows differ across emerging markets**

In per cent of GDP



Note: Data for portfolio investment refer to 2012 for Brazil, Indonesia, Mexico and Turkey, 2011Q4-2012Q3 for India, Korea and South Africa, and 2011Q3-2012Q2 for China. Data for current account balances refer to 2012.
Source: Datastream; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835613

... und die fehlende Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Japan könnte eine Vertrauenskrise auslösen

In Japan besteht das größte Risiko darin, dass sich die nicht tragfähige Haushaltsposition letzten Endes in den Finanzmärkten niederschlägt und eine Vertrauenskrise auslöst. Die Rückführung der Schuldenquote von ihren derzeitigen Höchstständen auf ein sicheres Niveau wird mit außergewöhnlich großen Herausforderungen verbunden sein (Kasten 1.4). Wenn die Besorgnis seitens der Märkte über den sehr hohen Schuldenstand zuzunehmen beginnt, könnten die Staatsanleiherenditen ansteigen, wodurch sich die Schuldendynamik erheblich verschlechtern würde. Wenn es zu Verzögerungen bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte kommen sollte und es nicht gelingt, einen glaubwürdigen mittelfristigen Konsolidierungsplan aufzustellen, bestünde das Risiko einer Stimmungsänderung bei den Anlegern und einer Zunahme der Kreditkosten. Längerfristig könnte es infolge einer durch die Bevölkerungsalterung bedingten Abnahme der privaten Ersparnis und des Leistungsbilanzüberschusses auch notwendig werden, zur Finanzierung von Defiziten stärker auf das Ausland zurückzugreifen, wobei die ausländischen Investoren höhere Risikoprämien fordern würden. Da die Staatsanleihen ein Fünftel der Aktiva des Bankensektors ausmachen, ist dieser außerdem anfällig gegenüber einem Zinsanstieg. Die resultierenden Kapitalverluste könnten die Banken dazu veranlassen, bei der Kreditvergabe eine restriktivere Haltung einzunehmen, was das Wachstum belasten würde. Wie von der neuen Regierung erkannt wurde und in Kasten 1.4 erörtert wird, benötigt Japan eine Strategie, die fiskalische, monetäre und strukturpolitische Maßnahmen umfasst, um die Herausforderung der Reduzierung der Staatsschuldenquote zu meistern.

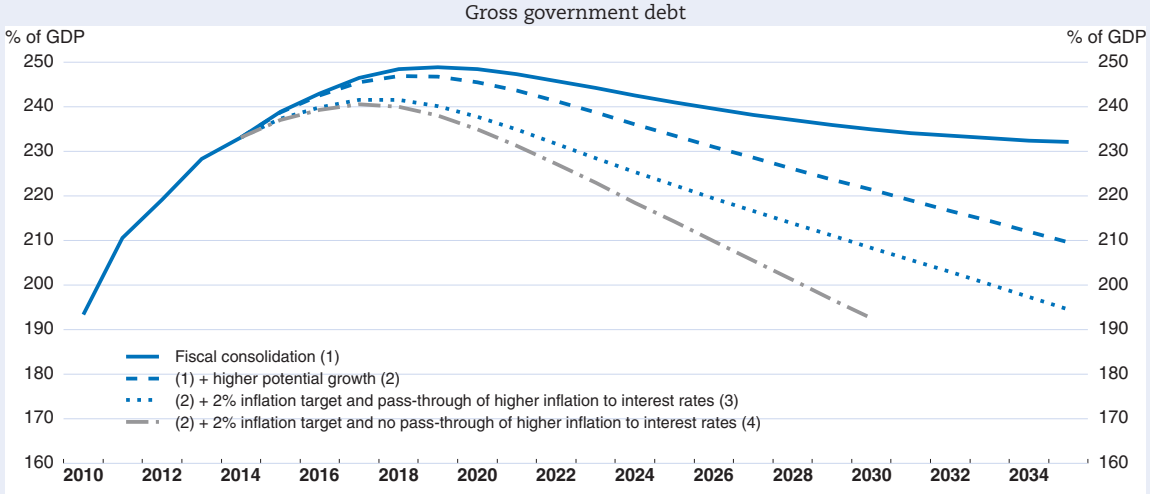
Kasten 1.4 **Wiederherstellung der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung in Japan: die Drei-Säulen-Strategie der Regierung**

Japan sieht sich auf Grund seines sehr hohen Bruttoschuldenstands (über 200% des BIP) und seines großen Defizits im Primärhaushalt (für 2013 wird von einem Defizit in Höhe von über 9% des BIP ausgegangen) einer enormen haushaltspolitischen Herausforderung gegenüber. Durch die seit Jahren andauernde Deflation, die nun durch eine energische Lockerung der Geldpolitik bekämpft werden soll, sowie die schlechten Wachstumsaussichten, die der fortgesetzten ungünstigen demografischen Entwicklung geschuldet sind, wird diese Herausforderung noch vergrößert. Von der Haushaltslage gehen bedeutende makroökonomische Risiken aus, und zwar nicht nur für Japan, sondern in Anbetracht ihres Engagements in den japanischen Finanzinstituten sowie der Größe der japanischen Wirtschaft auch für andere Länder. Die Risiken könnten sich konkretisieren, wenn sich inländische Investoren dazu entschlössen, ihre Portfolios zu Lasten japanischer Staatsanleihen zu diversifizieren, wenn ein Rückgang der Sparquoten der privaten Haushalte eine kontinuierliche Nettokreditaufnahme im Ausland zur Finanzierung des Haushaltsdefizits erforderlich machen würde oder wenn inländische wie ausländische Investoren schlicht das Vertrauen in die mittel- bis langfristige Tragfähigkeit der Staatsverschuldung verlieren würden. Die Herausforderung für Japan besteht deshalb darin, das Vertrauen der Investoren in den vielen Jahren zu bewahren, die es dauern wird, bis eine Wende in der Schuldendynamik erreicht ist. Um diese Herausforderung zu meistern, kündigte die neue Regierung im Januar eine mittelfristige Strategie an, die sich auf drei Säulen stützt. Erstens hält die neue Regierung an dem Ziel fest, bis 2020 einen ausgeglichenen Primärhaushalt zu erreichen. Zweitens sollen Strukturreformen durchgeführt werden, um Japans Wachstumspotenzial zu erhöhen. Und drittens ist für die Geldpolitik ein Inflationsziel von 2% eingeführt worden. In diesem Kasten wird auf eine Reihe von Modellsimulationen eingegangen, die den Beitrag veranschaulichen, den dieser Plan zur Senkung der Schuldenlast Japans leisten könnte.

Der isolierte Effekt der ersten Säule wird durch eine Simulation veranschaulicht, in der das Ziel der Erreichung eines ausgeglichenen Primärhaushalts bis 2020 und die anschließende Anpassung des fiskalpolitischen Kurses zur Stabilisierung der Bruttoschuldenlast auf in etwa dem heutigen Niveau berücksichtigt ist. Dementsprechend wird die jüngste Neuausrichtung der Geldpolitik in diesem Szenario außer Acht gelassen. Ausgehend von dem gegenwärtigen deflationären Umfeld und in Anbetracht der Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung auf

Evolution of the debt burden in Japan over the medium term under different debt-reduction strategies

Gross government debt



1. The impacts of the three pillars cumulate across the first three simulations. The impact of higher potential growth by itself can be assessed by comparing (2) to (1). The impact of the higher inflation target by itself can be assessed by comparing (3) to (2). The impact of monetary strategies that prevent the 1-percentage point rise in inflation from passing through to higher government borrowing costs can be assessed by comparing (4) to (3).

Source: OECD Economic Outlook 93 databases; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835366

(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

die Wirtschaftstätigkeit und die Preise wird die Deflation bis Anfang der 2020er Jahre anhalten. Unter diesen Bedingungen und unter der Annahme eines fiskalischen Multiplikators von 0,5 ist im Zeitraum 2013-2020 eine Haushaltskonsolidierung im Umfang von 10 Prozentpunkten des BIP erforderlich, um einen ausgeglichenen Primärhaushalt zu erreichen, und während der folgenden zehn Jahre ist eine Konsolidierung um einen weiteren Prozentpunkt des BIP notwendig, um die Schuldenquote stabil zu halten. Da die Schuldenlast ungefähr im Jahr 2020 aufhören wird zu steigen, spiegelt dieses Szenario die Mindestanstrengungen wider, die erforderlich sind, um das Vertrauen der Investoren zu bewahren.

Der zweite Teil der Strategie der neuen Regierung besteht in Strukturreformen, um Japans Wachstumspotenzial zu erhöhen. Auch wenn die Einzelheiten dieses zweiten Teils des Plans erst im Juni bekannt gegeben werden, könnten hierzu Maßnahmen zur Steigerung der Erwerbsquote (wobei die Erhöhung der Erwerbsbeteiligung der Frauen das größte Potenzial aufwiese) sowie Maßnahmen zur Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums – etwa eine Reform der Regulierung in vom Wettbewerb abgeschirmten Sektoren – zählen. Um die Auswirkungen dieser zweiten Säule zu simulieren, wird unterstellt, dass die Erwerbsquote nach und nach um 2½ Prozentpunkte gegenüber dem Ausgangsniveau steigt und sich das Produktivitätswachstum ebenfalls allmählich um 0,2 Prozentpunkte gegenüber dem Ausgangsniveau erhöht. Eine höhere Erwerbsquote hat einen positiven Effekt auf den Haushaltssaldo, der sich aus dem Umfang der automatischen Stabilisatoren ergibt. Auf Grund des kombinierten Effekts der Zunahme der Erwerbsbeteiligung und der Produktivität ist das Produktionspotenzial bis 2035 rd. 7% höher als im Basisszenario. Die Gesamteffekte des rascheren Potenzialwachstums auf die Schuldenlast entsprechen einer Verringerung um über 20 Prozentpunkte des BIP im Jahr 2035 gegenüber der reinen Haushaltskonsolidierung und würden sich danach weiter verstärken.

Die Auswirkungen der dritten Säule werden simuliert, indem zusätzlich zu den ersten beiden Säulen die Anhebung des Inflationsziels auf 2% sowie entschiedene geldpolitische Anstrengungen, mit denen dieses Ziel erreicht werden soll, berücksichtigt werden. Infolgedessen passen sich die Inflationserwartungen allmählich nach oben an, und die Deflation endet rasch. In diesem Szenario führt der höhere Preisauftrieb zu einer Anhebung der Marktzinssätze sowie zu höheren nominalen Finanzierungskosten für die Regierung; der implizite durchschnittliche Zinssatz, der auf alle ausstehenden Verbindlichkeiten zu zahlen ist, steigt jedoch langsamer als die Teuerung, was die bestehende Laufzeitstruktur der Schuldtitel widerspiegelt. Durch diesen Effekt verringert sich die Schuldenquote, die rd. 15 Prozentpunkte des BIP niedriger als im zweiten Szenario ist. Der Effekt fällt auf Grund der relativ kurzen Laufzeitstruktur der japanischen Staatsverschuldung moderat aus und ist frühzeitig zu beobachten: Nahezu 40% der derzeit ausstehenden Verbindlichkeiten müssen innerhalb von zwei Jahren refinanziert werden. Unter der Annahme, dass sie die Primäreinnahmen in gleichem Umfang steigen lassen würde wie die Ausgaben, wird davon ausgegangen, dass die höhere Inflation keine Auswirkungen auf den Primärsaldo hat; der Umfang der de facto gegebenen Indexierung könnte jedoch auf der Ausgabenseite durchaus größer sein, und selbst wenn dies nicht der Fall ist, wird sich der Primärsaldo in Anbetracht der Tatsache, dass die Ausgaben höher sind als die Einnahmen, in der Tendenz verschlechtern. In dem Szenario ist nicht berücksichtigt, dass die geldpolitischen Maßnahmen zur Erreichung des Inflationsziels die Schuldendienstkosten über zwei Kanäle senken dürften. Erstens könnte die quantitative Lockerung über den Markt für japanische Staatsanleihen bedeuten, dass die Zinssätze auf Grund der Effekte der Portfolioumschichtungen weniger stark steigen als die Inflationserwartungen. Zweitens werden durch die quantitative Lockerung Zentralbankgeld sowie niedrig verzinste Reserven im Portfolio des privaten Sektors durch höher verzinste japanische Staatsanleihen ersetzt, was die Zinskosten des Staatssektors (nach Berücksichtigung der Rücküberweisungen der Bank von Japan) insgesamt senken dürfte. Der Nettoeffekt dieser widerstreitenden Einflüsse ist unklar, es ist jedoch sicherlich möglich, dass die Staatsverschuldung stärker sinken könnte als in diesem Szenario.

Eine extreme Version der potenziellen zusätzlichen Schuldenminderungseffekte der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen, die notwendig sind, um den Preisauftrieb substanziell zu erhöhen, werden in einem letzten Szenario veranschaulicht, in dem sich die Erhöhung der Teuerung nicht in höheren nominalen Zinssätzen niederschlägt. In diesem Szenario kann die Regierung ihr Defizit nicht nur in realer Rechnung günstiger finanzieren, da die Inflation ohne Anhebung der nominalen Zinssätze steigt, sondern verleiht der daraus resultierende Rückgang der realen Zinssätze auch der Konjunktur Auftrieb. In der Folge sinkt die Schuldenlast weitaus rascher als im vorhergehenden Szenario, in dem sich die nominalen Zinssätze an den

(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

höheren Preisauftrieb anpassten. Es ist indessen zu betonen, dass diesem Szenario eine extreme Annahme zu Grunde liegt. Damit die nominalen Zinssätze verglichen mit Szenario 3 trotz Erreichung des Inflationsziels von 2% unverändert bleiben, müsste die Bank von Japan eine kontinuierliche quantitative Lockerung betreiben, von der früher oder später sicherlich ein destabilisierender Effekt auf die Teuerung und die Finanzmärkte ausgehen würde. Daher könnte Szenario 4 allenfalls für eine begrenzte Zeit umgesetzt werden, wonach die Geldpolitik wieder entsprechend Szenario 3 ausgerichtet werden müsste. Dennoch könnte auch eine zeitlich befristete Umsetzung von Szenario 4 gegenüber Szenario 3 einen dauerhaften Effekt auf das Verschuldungsniveau haben.

Eine letzte Einschränkung betrifft den Umfang des fiskalischen Multiplikators. Die umfangreiche Haushaltskonsolidierung, die der Strategie der Regierung implizit zu Grunde liegt, hat begrenzte Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit, die Beschäftigung und die Preise, wenn der fiskalische Multiplikator niedrig ist, wie bisher unterstellt. Bei einem fiskalischen Multiplikator von eins, der in Anbetracht der äußerst expansiven Ausrichtung der Geldpolitik nicht ausgeschlossen werden kann, wären diese negativen Effekte nicht unerheblich. In Szenario 3 führt die Anwendung eines fiskalischen Multiplikators von 0,5 anstelle von 1,0 zu einer Verringerung des nominalen BIP-Wachstums im Zeitraum 2015-2020, wo die Konsolidierung am raschesten erfolgt, um durchschnittlich 1,6 Prozentpunkte des BIP durch realwirtschaftliche sowie Preiseffekte; in der Zeit nach 2020 beläuft sich die entsprechende Verringerung dann auf rd. 0,3 Prozentpunkte des BIP. Wären die Hysterese-Mechanismen darüber hinaus stärker als erwartet, wäre der negative Effekt der Haushaltskonsolidierung auf die langfristige Produktionskapazität der Wirtschaft ebenfalls nicht unerheblich.

Das Fazit der Analyse ist, dass die dreigliedrige Strategie im Erfolgsfall den langen Anstieg der öffentlichen Schuldenquote bis Ende des laufenden Jahrzehnts beenden und dann dafür sorgen würde, dass die Schuldenquote auf einen Abwärtstrend einschwenkt. Allerdings würde die Schuldenlast den Simulationen zufolge relativ langsam sinken und im Jahr 2035 wahrscheinlich nach wie vor nahe bei 200% des BIP liegen. Der Finanzierungsbedarf wird groß bleiben, weshalb in Japan weiterhin Vertrauenskrisen drohen.

Der Effekt der geldpolitischen Lockerung auf die japanischen Staatsanleiherenditen ist ungewiss

Es besteht auch Ungewissheit in Bezug auf den Effekt der neuen geldpolitischen Impulse in Japan auf die Staatsanleiherenditen. Einerseits dürften diese durch die verstärkte quantitative Lockerung nach unten gedrückt werden. Andererseits könnten höhere Inflationserwartungen infolge des Kurswechsels in der Geldpolitik zu einem Anstieg führen. Welcher dieser Effekte die Oberhand gewinnt, könnte einen starken Einfluss auf die Schuldendynamik und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen haben.

Die strukturellen Haushaltspositionen könnten ebenfalls schwächer ausfallen als unterstellt

Die Beurteilung des derzeitigen Umfangs der Kapazitätsüberhänge und folglich die Schätzungen des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos sind in den OECD-Volkswirtschaften mit sehr großer Unsicherheit behaftet. Dies ist auf die Ungewissheit über die Auswirkungen der Krise und des Effekts von über einen langen Zeitraum bestehenden Kapazitätsüberhängen auf das Produktionspotenzial zurückzuführen (vgl. Kasten 4.1 in Kapitel 4 der Druckfassung). Wenn die kurzfristige negative Produktionslücke kleiner ausfällt als derzeit angenommen, wird die Haushaltsposition einiger Volkswirtschaften weniger tragfähig sein, was zusätzliche Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und die Berücksichtigung neuer Abwärtsrisiken für das Wachstum erforderlich machen wird.

Andere konkrete Risiken

Sonstige Risiken sind …

Zu den sonstigen konkreten Risiken gehören:

… von Übertreibungen auf den Finanzmärkten ausgehende Abwärtsrisiken …

- Die oben erörterte Risikofreudigkeit auf den Finanzmärkten könnte in Zukunft zu finanzieller Instabilität führen. Wenn die Ausrichtung der Geldpolitik in Anbetracht der wirtschaftlichen Entwicklungen stark expansiv bleiben muss, könnten makroprudenzielle Politikinstrumente potenziell hilfreich sein, um Übertreibungen einzudämmen, zu denen es auf bestimmten Märkten kommen könnte (Kasten 1.5). Derartige Maßnahmen könnten auch Teil der Politikreaktionen der aufstrebenden Volkwirtschaften sein, um die weltweit reichliche Liquidität und das starke inländische Kreditwachstum zu bewältigen, was in einigen dieser Länder bereits der Fall ist. In manchen dieser Volkswirtschaften ist die Struktur des Außenkontos der Finanzierungsströme in der Tat weniger solide als vor der Krise, was durch eine Verkürzung der Laufzeit ihrer Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken bedingt ist.

… ein rasches Wachstum von Nichtbankkrediten in China …

- Das äußerst rasche Wachstum von Nichtbankenkrediten in China könnte ebenfalls ein Risiko für die finanzielle Stabilität darstellen. Im ersten Quartal 2013 war die Kreditvergabe durch Nichtbanken um 40% höher als im Vorjahr, und der Gesamtbestand entsprach 40% des BIP. Rund ein Viertel dieser Aktivität wurde von Fonds finanziert (über sogenannte Vermögensverwaltungsprodukte). Solche von Banken verwaltete Fonds unterliegen seit kurzem strengeren Regeln. Andere Teile des Schattenbankensystems, namentlich Treuhandgesellschaften, sind jedoch nach wie vor kaum oder nicht reguliert und akzeptieren hohe Risiken im Gegenzug für hohe Renditen, wodurch sich die Anfälligkeit gegenüber Veränderungen des Wirtschaftsumfelds erhöht.

… und ein schwächeres Trendwachstum in aufstrebenden Volkswirtschaften

- In den großen aufstrebenden Volkswirtschaften lässt die relative Stabilität der Kerninflation vor dem Hintergrund des seit einiger Zeit unterdurchschnittlichen Wachstums darauf schließen, dass die Kapazitätsüberhänge in diesen Volkswirtschaften u.U. geringer sind als zuvor angenommen und dass die Trendwachstumsrate möglichweise gesunken ist. Diese Faktoren deuten auf die Gefahr hin, dass die Wachstumsbelebung in den aufstrebenden Volkswirtschaften schwächer ausfallen könnte als projiziert. In China hat der demografische Druck das Wachstum der Trendbeschäftigung verlangsamt, wobei die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter amtlichen Schätzungen zufolge letztes Jahr möglicherweise zum ersten Mal abgenommen hat, und das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Nichtagrarsektor lässt nun allmählich nach. Das geringere Potenzialwachstum verschärft die Notwendigkeit einer Umschichtung der Gesamtnachfrage, bei der sich der Anteil des privaten Konsums im Verhältnis zum Anteil der Anlageinvestitionen erhöhen sollte; es handelt sich dabei um einen Prozess, der u.U. nicht reibungslos verlaufen wird und der die Wachstumsergebnisse eine Zeit lang dämpfen könnte.

Kasten 1.5 **Makroprudenzielle Regulierung**

Der makroprudenziellen Regulierung wird seit Beginn der Finanzkrise erhebliche Bedeutung beigemessen, da zunehmend anerkannt wird, dass der mikroprudentiellen Regulierung und der Geldpolitik bei der Sicherung der Finanzstabilität Grenzen gesetzt sind. Das Ziel der makroprudenziellen Regulierung besteht darin, die systemischen Risiken in der Volkswirtschaft zu reduzieren. Dieser Kasten gibt einen kurzen Überblick über die Erfahrungen, die in letzter Zeit in ausgewählten OECD-Volkswirtschaften und in den BRIICS-Staaten auf dem Gebiet der makroprudenziellen Regulierung gemacht wurden.

Die jüngsten Maßnahmen

Normalerweise wird je nach Ursache der jeweiligen Risiken zwischen drei Hauptkategorien von Instrumenten unterschieden: kredit-, liquiditäts- und eigenkapitalbezogene Maßnahmen, wenngleich eine eindeutige Klassifizierung bei einigen Maßnahmen in der Praxis schwierig sein kann. Diese Maßnahmen werden in den einzelnen Ländern unterschiedlich angewendet, wobei festzustellen ist, dass sie in den Vereinigten Staaten, Japan, Deutschland und im Vereinigten Königreich kaum, in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften dagegen auf breiter Basis eingesetzt werden (vgl. Tabelle weiter unten).

In mehreren Ländern wurden als Reaktion auf den raschen Anstieg der Hypothekenkreditvergabe und der Wohnimmobilienpreise sowie die hohe Verschuldung der privaten Haushalte *kreditbezogene Maßnahmen* ergriffen, hauptsächlich durch die Begrenzung der Beleihungs- und Verschuldungsquoten. In einigen Fällen (Polen und Ungarn) wurden derartige Maßnahmen bei Fremdwährungshypotheken eingesetzt, um die Anfälligkeit von nicht abgesicherten Kreditnehmern, insbesondere privaten Haushalten, gegenüber Wechselkursschwankungen zu begrenzen.

In einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden im Anschluss an die jüngste Finanzkrise *liquiditätsbezogene Maßnahmen* ergriffen. Frankreich führte 2010 eine einmonatige Liquiditätsquote ein, um die Liquiditätsprobleme der Banken zu begrenzen, nachdem die Funktionsfähigkeit des europäischen Interbankenmarkts beeinträchtigt worden war, und Neuseeland ergriff 2010 und 2011 liquiditätsbezogene Maßnahmen.

Eigenkapitalbezogene Maßnahmen haben sowohl einen mikroprudenziellen als auch einen makroprudenziellen Zweck. Im Rahmen von Basel III wurde eine Reihe von Maßnahmen vorgeschlagen, um bankspezifischen und darüber hinaus auch breiter gefassten systemischen Risiken entgegenzuwirken, namentlich antizyklische Kapitalpuffer, eine auf internationaler Ebene harmonisierte Leverage Ratio zur Eindämmung einer übermäßigen Fremdmittelaufnahme sowie zusätzliche Kapitalpuffer für die meisten systemisch wichtigen Institute (BIZ, 2012). Diese Kategorie von Maßnahmen umfasst dynamische Rückstellungen im Bankensektor, ein Instrument, das im Jahr 2000 von Spanien eingesetzt wurde, um dem starken Anstieg des Kreditrisikos in den Bankbilanzen im Anschluss an eine Periode raschen Kreditwachstums Ende der 1990er Jahre entgegenzuwirken. Um den Immobilienmarkt zu beruhigen, führte die Schweiz vor kurzem einen antizyklischen Puffer in Höhe von 1% der risikogewichteten Aktiva in den Hypothekenportfolios der Banken ein. Brasilien führte 2007 dynamische Rückstellungen ein und verschärfte im Dezember 2010 die Eigenkapitalanforderungen für Neuausleihungen an private Haushalte.

Effektivität makroprudenzieller Instrumente

Bisher sind nur begrenzte Erfahrungen im Bereich der makroprudenziellen Politik gemacht worden, es gibt jedoch erste Belege für positive Effekte. In Bezug auf *kreditbezogene Maßnahmen* ist festzustellen, dass Obergrenzen für Verschuldungs- und Beleihungsquoten mit niedrigerem Kreditwachstum verbunden sind (IWF, 2012) und dass höhere Beleihungsquoten den Preisauftrieb auf den Wohnimmobilienmärkten verlangsamen (Crowe et al., 2011; Igan und Kang, 2011; Wong et al., 2011; und IWF, 2012). Es wurde festgestellt, dass eine Begrenzung der Beleihungsquote die Anfälligkeit des Bankensystems gegenüber Hypothekenausfällen bei einem Preiseinbruch auf dem Wohnimmobilienmarkt verringert (Wong et al., 2011). In Einklang mit diesen ökonometrischen Ergebnissen ist festzustellen, dass die in Korea ergriffenen Maßnahmen in Bezug auf Schulden- und Beleihungsquoten die Volatilität der Wohnimmobilienpreise verringert, spekulative Anreize begrenzt und die Ausfallquoten der privaten Haushalte niedrig gehalten haben, auch wenn sie einen sehr starken Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte nicht verhindern konnten. Analog hierzu wird davon ausgegangen, dass die 2010 in China ergriffenen Maßnahmen zwischen Ende 2011 und Mitte 2012 zu einer Verlangsamung des Wachstums der Bankausleihungen und einem Rückgang der Wohnimmobilienpreise beigetragen haben.

(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

Recent active macro-prudential measures in selected OECD countries and BRIICS

	Credit-related			Liquidity-related		Capital-related			
	LTV cap	DTI cap	Credit growth cap	Maturity mismatch limits	Min. liquidity ratio	Capital requirements	Provisioning	Reserve requirements[1]	Risk weight restrictions
Austria			×						
Canada	×	×							
Chile	×							×	
France					×				
Greece		×	×				×		
Hungary	×	×	×						
Ireland						×			×
Israel						×			
Italy	×					×			
Korea	×	×	×			×		×	
Mexico						×	×		
Netherlands	×								
New Zealand				×		×			
Norway	×	×							
Poland	×	×	×					×	×
Spain						×	×		×
Sweden	×								
Switzerland						×			
Turkey	×		×			×			
Brazil						×	×		
China	×		×			×	×	×	
India	×		×			×	×	×	×
Indonesia									
Russian Federation	×	×					×	×	
South Africa						×			

Note: OECD countries not included in the table have not implemented macro-prudential measures recently.
1. Reserve requirements applying regardless of the residency of the party or of the currency used in the operation concerned.
Source : OECD compilation based on Lim *et al.* (2011) and IMF (2012).

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837019

Die Wohnimmobilienpreise gehen seit Mitte 2012 aber wieder nach oben, was die Behörden dazu veranlasst hat, eine Verschärfung der bestehenden Maßnahmen anzukündigen. Andererseits haben Obergrenzen für die Beleihungs- und Schuldenquoten in Kanada, Norwegen und Schweden nicht verhindert, dass die Immobilienpreise bezogen auf Einkommen und Mieten ein sehr hohes Niveau erreicht haben, selbst wenn sie möglicherweise dazu beigetragen haben, den Anstieg der Wohnimmobilienpreise zu mäßigen.

Die von Neuseeland ergriffene *liquiditätsbezogene Maßnahme* scheint ebenfalls wirkungsvoll gewesen zu sein, wenngleich sie zur Folge hatte, dass der Anstieg der durchschnittlichen Refinanzierungskosten höher als erwartet ausfiel (Lim et al., 2011; und IWF, 2012).

In Bezug auf *eigenkapitalbezogene Maßnahmen* ist festzustellen, dass größere Kapitalpuffer die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems erhöhen, indem die Auswirkungen von Kreditausfällen auf das Kreditwachstum in schlechten Zeiten gemildert werden (Nier und Zicchino, 2008). In Spanien hat die dynamische Risikovorsorge der Banken dazu beigetragen, die zunehmenden Verluste aus Kreditausfällen während der Finanzkrise zu decken, selbst wenn die Deckung weit hinter dem erforderlichen Betrag zurückblieb. Sie war darüber hinaus kein effektives Instrument zur Eindämmung des Kreditwachstums, das in den Jahren vor der Krise eine jährliche Steigerungsrate von 25% aufwies. In Brasilien dagegen trug die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen für Konsumentenkredite und der Reserveanforderungen dazu bei, das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte zu verlangsamen. Da die Reserveanforderungen jedoch nicht zwischen Vermögensklassen unterscheiden, sind sie als Instrument zur Begrenzung des Anstiegs von Wohnimmobilienpreisen der vorliegenden Evidenz zufolge weniger effektiv als Eigenkapitalanforderungen, die speziell auf Wohnimmobilienkredite ausgerichtet werden können (IWF, 2012).

(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

Die oben erörterten Erkenntnisse lassen darauf schließen, dass gezielte makroprudenzielle Instrumente effektiv eingesetzt werden können, um unerwünschten Entwicklungen entgegenzuwirken. Ihrer Effektivität und Fähigkeit zur Reduzierung systemischer Risiken sind jedoch Grenzen gesetzt, und ihre Umsetzung kann schwierig sein. Da die makroprudenzielle Politik darauf abzielt, systemische Risiken einzudämmen, muss sie präventiv eingesetzt werden, bevor systemweite Gefahren entstehen. Diskretionäre makroprudenzielle Politikmaßnahmen können jedoch auf den Widerstand von Interessengruppen stoßen, und es kann sich als schwierig herausstellen, den geeigneten Zeitpunkt für die Durchführung einer Maßnahme zu bestimmen. Darüber hinaus ist es nicht einfach, verschiedene Instrumente so zu kalibrieren, dass die zu erwartenden Kosten und Nutzeffekte sowie die Wechselbeziehungen mit anderen Maßnahmen und Politiken berücksichtigt werden. Diese Erwägungen legen den Schluss nahe, dass die Verantwortung für die makroprudenzielle Politik – so wie es der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) empfiehlt – bei einer einzigen unabhängigen Institution liegen sollte, die die Verfügungsgewalt über geeignete Instrumente zur Erreichung ihrer Ziele besitzt (ESRB, 2012)[1].

1. Diese Empfehlung wird jedoch in einer Reihe von Ländern nicht befolgt. In den Vereinigten Staaten obliegt die Sicherung der Finanzstabilität sowohl der Federal Reserve – mittels dem *Office of Financial Stability Policy and Research* – als auch dem Schatzamt – mittels dem *Office for Financial Research*. In Schweden müssen sich die Riksbank und die Finanzmarktaufsicht, Finanzinspektionen, die Zuständigkeit für die makroprudenzielle Politik künftig wohl teilen (Ekholm, 2013). Im Vereinigten Königreich hingegen liegt die Zuständigkeit für die makroprudenzielle Politik beim *Financial Policy Committee* der Bank von England, das gegen von ihm identifizierte Risiken vorgehen kann, indem es die *Prudential Regulation Authority* über seine Bedenken in Kenntnis setzt, die gesetzlich zum Handeln verpflichtet ist.

Wirtschaftspolitische Erfordernisse in den großen Ländern

Geldpolitik

Der geldpolitische Kurs wurde weiter gelockert oder blieb akkommodierend

In einigen großen OECD-Volkswirtschaften wurde der bereits sehr akkommodierende geldpolitische Kurs weiter gelockert. Zu der bei weitem spektakulärsten Veränderung kam es in Japan, wo die Zentralbank nun beabsichtigt, die Geldbasis (ausgehend von einem Niveau von etwa 138 Bill. Yen, d.h. fast 30% des BIP) sowie die Bestände an Staatsanleihen und börsengehandelten Fonds im Verlauf von zwei Jahren zu verdoppeln und die durchschnittliche Restlaufzeit der von ihr aufgekauften Staatsanleihen auf über das Zweifache zu erhöhen. Mit diesem radikalen Kurswechsel soll das neue Inflationsziel von 2% erreicht werden, und dieser mutige Ansatz dürfte wohl helfen, die Inflationserwartungen von privaten Haushalten und Unternehmen zu erhöhen. In den Vereinigten Staaten fährt die Federal Reserve damit fort, Staatsanleihen und hypothekarisch besicherte Wertpapiere im Umfang von 85 Mrd. US-$ pro Monat (0,5% des BIP) aufzukaufen, und sie hat angekündigt, dies solange zu tun, bis sich die Arbeitsmarktbedingungen deutlich verbessert haben. Die EZB hat im Mai ihren Hauptrefinanzierungssatz um 25 Basispunkte auf 0,5% herabgesetzt und ihren Spitzenrefinanzierungssatz um 50 Basispunkte auf 1% reduziert. Im Vereinigten Königreich hat sich der geldpolitische Kurs in letzter Zeit nicht geändert und bleibt akkommodierend. In den großen aufstrebenden Volkswirtschaften ist die Geldpolitik uneinheitlich: In Indien wurden die Leitzinsen ausgehend von einem relativ hohen Niveau gesenkt, während sie in Brasilien gegenüber einem historischen Tiefstand angehoben wurden; in China wurde der Entzug von Liquidität verstärkt, wobei der geldpolitische Kurs allerdings neutral geblieben ist.

Grenznutzen und Grenzkosten zusätzlicher geldpolitischer Impulse lassen auf unterschiedliche Politikerfordernisse schließen ...

Wie sehr und in welchem Umfang zusätzliche geldpolitische Impulse erforderlich sind, ist von Land zu Land verschieden, was sich aus einem jeweils unterschiedlichen Verhältnis zwischen Grenznutzen und Grenzkosten weiterer Maßnahmen erklärt. Entscheidungen über eine weitere monetäre Lockerung müssen sich abgesehen von den Inflationsaussichten noch auf eine Reihe anderer Faktoren stützen, darunter die Konjunktur- und Beschäftigungsaussichten, die Wirksamkeit der Programme, die Gefahren einer überhöhten Risikobereitschaft und einer Loslösung der Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung sowie die Frage, wie bald die monetären Impulse möglicherweise wieder entzogen werden müssen, wobei es um das Risiko eines potenziell destabilisierend wirkenden raschen Kurswechsels geht[19]. Ausgehend von diesen Faktoren stellen sich die Haupterfordernisse für die Geldpolitik in den großen Volkswirtschaften folgendermaßen dar:

... in den Vereinigten Staaten muss das Tempo der geldpolitischen Lockerung u.U. nach und nach gedrosselt werden ...

- In den Vereinigten Staaten muss der geldpolitische Kurs noch einige Zeit außerordentlich akkommodierend bleiben. Der Grenznutzen zusätzlicher geldpolitischer Impulse ist allerdings nicht sehr groß, da sich das Wirtschaftswachstum allmählich beleben dürfte, wenn das Gros der von der jüngsten fiskalischen Straffung ausgehenden Belastungen erst einmal überwunden ist, da es Zeichen für einen Rückgang des (an den Auswirkungen auf die Anleiherenditen) gemessenen Grenznutzens einer weiteren quantitativen Lockerung sowie für eine – auf einigen Finanzmarktsegmenten – u.U. exzessive Risikobereitschaft gibt und da das Risiko gegeben ist, dass der letztlich notwendige Kurswechsel zu Instabilität führen könnte, sofern er nicht sehr behutsam erfolgt. In näherer Zukunft ist es daher möglicherweise angezeigt, damit zu beginnen, den Umfang der zusätzlichen Ankäufe von Wertpapieren allmählich zu reduzieren. Eine solche Änderung der Politik müsste sorgfältig vorbereitet werden, wobei klar über die Gründe dafür informiert und erläutert werden müsste, wie über weitere Anpassungen entschieden wird und wie diese umgesetzt werden sollen.

... während die neue quantitative und qualitative Lockerung der Geldpolitik in Japan angemessen ist ...

- Die vor kurzem eingeleitete drastische quantitative und qualitative Lockerung der Geldpolitik dürfte dazu beitragen, dass das 2%-Inflationsziel der Bank von Japan erreicht werden kann, vor allem wenn sich die erhebliche Abwertung des Yen, zu der es jüngst gekommen ist, fortsetzt und die höheren Inflationserwartungen bestehen bleiben. Die neuen Impulse sind gerechtfertigt, ja sogar überfällig angesichts der tendenziellen Deflation, der Bremseffekte, die voraussichtlich von der 2014 beginnenden Haushaltskonsolidierung auf das Wachstum ausgehen werden, sowie der an den Vermögenspreisen abzulesenden Zeichen dafür, dass die quantitative Lockerung der jüngsten Vergangenheit wirksam war. Nötigenfalls könnten, je nachdem wie sich die Preise und die Konjunktur entwickeln, zusätzliche Instrumente eingesetzt werden.

... im Euroraum muss die Geldpolitik stärker gelockert werden ...

- Im Euroraum müssen die monetären Bedingungen expansiver werden, weil der Inflationstrend bereits deutlich unter der Zielvorgabe der EZB für die mittelfristige Inflationsrate liegt und von der sehr schwachen Konjunktur inflationssenkende Tendenzen ausgehen. Die EZB sollte einen negativen Einlagensatz einführen, durch den der Tagesgeldsatz unter null sinken

würde. Sie könnte in Betracht ziehen, ihre vor kurzem gegebene Forward Guidance, der zufolge sie den akkommodierenden Kurs in der Geldpolitik fortsetzen wird (einschließlich des Engagements, mit ihren Festzinstendern mit vollständiger Zuteilung noch mindestens ein Jahr fortzufahren), zu verstärken, indem sie sie explizit an die Inflationsaussichten knüpft. Eine Ausweitung der Wertpapierankäufe wäre zu wünschen, wofür es verschiedene Optionen gäbe, von denen viele in der Praxis aber mit Schwierigkeiten verbunden sind. Durch den Ankauf von verbrieften Krediten an KMU könnte z.B. sowohl das Kreditangebot für solche Unternehmen verbessert als auch der auf den Bankbilanzen lastende Druck verringert werden, dazu wäre jedoch ein institutioneller Rahmen nötig, der es gestatten würde, die Verbriefungen in einer Art und Weise vorzunehmen, bei der die von Informationsasymmetrien und Moral-Hazard-Problemen ausgehenden Gefahren nicht zu groß wären. Weitere Ankäufe von Covered Bonds wären ebenfalls eine Option für die quantitative Lockerung, der Spielraum dafür ist jedoch begrenzt, da der entsprechende Markt relativ klein ist. Um eine umfangreichere quantitative Lockerung in die Wege zu leiten, könnte die EZB in Erwägung ziehen, für die Zwecke der Geldpolitik diskriminierungsfrei Staatsanleihen aller Mitgliedstaaten aufzukaufen. Dies wäre ein anderer Ansatz als die Aktivierung des auf bestimmte Länder abzielenden OMT-Programms, das an Auflagen geknüpft und darauf ausgerichtet ist, den durch das Risiko einer Währungsumstellung bedingten Zinsaufschlag zu beseitigen. Das Nebeneinander zweier Programme, mit denen auf den Staatsanleihenmärkten interveniert werden kann – wenn auch mit unterschiedlichen Zielen sowie mit und ohne Auflagen –, würde allerdings eine umsichtige Kommunikation erfordern. Darüber hinaus könnte die EZB damit beginnen, Unternehmensanleihen aufzukaufen und den Banken direkte Anreize zur Erhöhung des Kreditangebots zu bieten, z.B. durch eine weitere Lockerung der Sicherheitenanforderungen oder die Einführung von Programmen, wie sie im Vereinigten Königreich und Japan umgesetzt werden. Die Konjunktureffekte von Maßnahmen zur Verbesserung der Transmission und Senkung der Anleiherenditen in den Krisenländern könnten stärker sein als die von Maßnahmen, die sich auf die Finanzmärkte im Euroraum insgesamt auswirken, solche selektiven Maßnahmen lassen sich jedoch u.U. schwerer umsetzen.

… und im Vereinigten Königreich ist es u.U. angebracht, den akkommodierenden geldpolitischen Kurs beizubehalten

- Im Vereinigten Königreich ist der geldpolitische Kurs trotz der hartnäckig über der Zielvorgabe verharrenden Inflation und eines gewissen Anstiegs der Inflationserwartungen weiterhin expansiv ausgerichtet, was angesichts der Kapazitätsüberhänge und der nur bescheidenen Wachstumsaussichten auch angebracht ist. Zweifel an der Wirksamkeit der quantitativen Lockerung der letzten Zeit sprechen gegen zusätzliche Wertpapieraufkäufe. Die jüngsten Änderungen im Auftrag der Bank von England dürften dafür sorgen, dass die Zentralbank bei ihren Bemühungen um die Einhaltung des Inflationsziels von 2% flexibler vorgehen kann, da möglichen kurzfristigen Zielkonflikten zwischen Inflation, Produktion und Finanzmarktstabilität Rechnung getragen wird.

In China könnte der geldpolitische Kurs gelockert werden

- Die chinesische Zentralbank hat vor kurzem über Offenmarktgeschäfte Liquidität entzogen, nachdem sie im Vorjahr den Leitzins und den Mindestreservesatz gesenkt und über eine starke Liquiditätszufuhr auf einen Rückgang der kurzfristigen Marktzinsen sowie eine Verringerung ihrer Volatilität hingewirkt hatte. Angesichts des gegenwärtig gedämpften Inflationsdrucks und erheblicher Kapazitätsüberhänge könnte Spielraum für eine gewisse Lockerung der Geldpolitik bestehen. In Anbetracht des starken Kreditwachstums innerhalb und außerhalb des Bankensektors ist wegen dessen Auswirkungen auf den Inflationsdruck und die finanzielle Stabilität Vorsicht geboten, und die makroprudenziellen Maßnahmen müssen möglicherweise verschärft werden, nachdem vor kurzem bereits eine 20%ige Steuer auf Kapitalerträge eingeführt wurde und höhere Anzahlungen für Zweitimmobilienkäufer vorgeschrieben wurden.

In Indien dürfte eine stärkere Lockerung notwendig sein, nicht jedoch in Brasilien und Russland

- In Indien bewegt sich die Gesamtinflation gegenwärtig auf hohem Niveau, der tendenzielle Inflationsdruck (d.h. ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise) wird jedoch voraussichtlich weiter nachlassen, während der von der erwarteten Haushaltskonsolidierung ausgehende Bremseffekt wohl zunehmen wird, was eine weitere Lockerung der Geldpolitik rechtfertigen dürfte. In Brasilien stützt ein akkommodierender geldpolitischer Kurs die Konjunktur im gegenwärtigen Kontext eines schwachen Wirtschaftswachstums; wegen der hohen Inflation wird auf kurze Sicht jedoch eine weitere Straffung der Geldpolitik erforderlich sein. In Russland liegen die Leitzinsen zurzeit auf dem richtigen Niveau, da die Inflation gegenüber ihrem aktuell hohen Niveau allmählich nachgeben und sich der mittelfristigen Zielvorgabe nähern dürfte und die Wachstumsaussichten eher bescheiden sind.

Die geldpolitischen Rahmenkonzepte müssen möglicherweise angepasst werden

Die stark expansive Geldpolitik, die während der letzten fünf Jahre verfolgt wurde, war hilfreich, um die Finanzmärkte sowie die Wirtschaft insgesamt zu stabilisieren und einer Deflation vorzubeugen. Dennoch stellen sich zunehmend Fragen in Bezug auf die angemessene Ausrichtung der Geldpolitik, wobei sich die Aufmerksamkeit sowohl darauf richtet, inwieweit die Fokussierung auf die kurzfristigen Inflationswerte die Ungleichgewichte verstärkt haben könnte, die zu der Krise geführt haben, als auch auf das anschließende Unvermögen der Geldpolitik, über die Stabilisierung der Wirtschaftstätigkeit hinaus stärker zur Belebung von Nachfrage und Beschäftigung beizutragen. Mehrere Aspekte des Konzepts der Inflationssteuerung werden dabei in Frage gestellt; so wird u.a. darüber diskutiert, ob die Inflationsziele nicht vielleicht höher angesetzt werden sollten, um Spielraum für stark negative Zinssätze zu schaffen, falls dies notwendig werden sollte. Eine etwas höhere Inflation dürfte zwar kaum mit erheblichen langfristigen Kosten verbunden sein, die Kosten eines solchen Kurswechsels im Hinblick auf die Glaubwürdigkeit könnten jedoch beträchtlich sein. Weniger strittig ist, dass die Inflationssteuerung über einen ausreichend langen Zeitraum ausgerichtet sein sollte, um es der Geldpolitik zu gestatten, nötigenfalls auch kurzfristigen Risiken für die finanzielle Stabilität Rechnung zu tragen. In der Diskussion ist auch das „fehlende Gedächtnis" der Inflationssteuerung zu einem Zeitpunkt, wo die Inflation unter der Zielvorgabe liegt und die Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau verharrt. Eine Ausrichtung auf

das Preisniveau und das nominale BIP wirft demgegenüber Fragen in Bezug auf Umsetzbarkeit und Glaubwürdigkeit auf. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist nicht klar, ob es wirklich eine bessere Alternative gibt als eine flexible Inflationssteuerung mit ausreichend langem Horizont.

Eine stark stimulierende Geldpolitik kann mit Risiken für die finanzielle Stabilität verbunden sein

Eine über einen längeren Zeitraum hinweg stark stimulierende Geldpolitik kann unerwünschte Nebenwirkungen im Hinblick auf die finanzielle Stabilität haben. Solche Folgen sollten in der Geldpolitik in geeigneter Weise internalisiert werden, und es sollten Maßnahmen zur Minimierung von Negativrisiken getroffen werden. Diese Maßnahmen könnten eine strengere Finanzaufsicht und weiter reichende makroprudenzielle Rahmen umfassen und würden eine bessere Koordinierung zwischen makroprudenzieller und monetärer Politik erfordern. Ein akkommodierender Kurs in der Geldpolitik kann zudem schwerwiegende Moral-Hazard-Probleme für die politische Entscheidungsfindung schaffen. Mit der außergewöhnlichen geldpolitischen Ausrichtung der letzten Jahre wurde eine Reihe von Tabus gebrochen, und das Wissen um die Möglichkeit einer solchen Politik wird nachwirken. Damit entsteht die Gefahr, dass die Regierungen nötige strukturelle und haushaltspolitische Reformen in der Hoffnung aufschieben, dass die Währungsbehörden Maßnahmen ergreifen werden, um die strukturellen Schwächen auszugleichen.

Fiskalpolitik

Die Haushaltskonsolidierung ist mit Schwierigkeiten verbunden

Die Haushaltsdefizite gehen in den meisten großen Regionen zwar zurück (Tabelle 1.8), ein schwaches Wachstum, eine sinkende Akzeptanz der Sparpolitik und hohe Multiplikatoren stellen zurzeit jedoch eine Herausforderung für die Haushaltskonsolidierung dar. In den meisten Fällen sollten die Länder mit der Umsetzung der von ihnen eingegangenen Verpflichtungen zur strukturellen Haushaltskonsolidierung fortfahren und zugleich das Wirken der automatischen fiskalischen Stabilisatoren in vollem Umfang zulassen, falls das Wachstum hinter den Erwartungen zurückbleiben sollte. Sollte das Wachstum weiterhin enttäuschend verlaufen, könnten Länder mit verhältnismäßig gesunden öffentlichen Finanzen, darunter einige Mitglieder des Euroraums, es sich leisten, die Sparanstrengungen zu verlangsamen oder zu verschieben, oder sie könnten die Konsolidierungsmaßnahmen der laufenden Haushalte durch Maßnahmen zur Förderung von Investitionen ergänzen.

Die Haushaltskonsolidierung dürfte sich fortsetzen, die Politikerfordernisse variieren jedoch in den einzelnen Volkswirtschaften ...

In den gegenwärtigen Projektionen wird davon ausgegangen, dass das Haushaltsdefizit für den OECD-Raum insgesamt 2013 um fast 1½% des BIP und 2014 nochmals um ½% des BIP sinken wird. Die Verbesserung der Haushaltspositionen ist vollständig auf eine Reduzierung der strukturellen Defizite zurückzuführen. Die Bruttoverschuldung wird im Verhältnis zum BIP voraussichtlich weiter ansteigen, wenn auch in nachlassendem Tempo. Wie in Kapitel 4 erörtert wird, werden die Konsolidierungsfortschritte bis 2014 in den meisten OECD-Ländern einen Punkt erreicht haben, an dem nur noch geringe weitere Anpassungsmaßnahmen erforderlich sind, um die Schuldenquoten zu stabilisieren, und in den meisten Fällen wird eine weitere Konsolidierung im Umfang von weniger als 1% des BIP ausreichen, um das Verschuldungsniveau bis 2030 auf 60% des BIP zu senken. Es gibt jedoch einige wichtige Ausnahmen, nicht

Table 1.8. **Fiscal positions will continue to improve**

Per cent of GDP / Potential GDP

	2010	2011	2012	2013	2014
United States					
Actual balance	-11.4	-10.2	-8.7	-5.4	-5.3
Underlying balance	-9.3	-8.3	-7.2	-4.0	-4.1
Underlying primary balance	-7.6	-6.4	-5.4	-3.1	-2.5
Gross financial liabilities	97.9	102.3	106.3	109.1	110.4
Euro area					
Actual balance	-6.2	-4.1	-3.7	-3.0	-2.5
Underlying balance	-4.3	-3.4	-2.0	-1.0	-0.5
Underlying primary balance	-1.9	-0.8	0.6	1.6	2.0
Gross financial liabilities	93.5	95.6	103.9	106.4	106.9
Japan					
Actual balance	-8.3	-8.9	-9.9	-10.3	-8.0
Underlying balance	-7.9	-7.8	-9.0	-9.6	-7.5
Underlying primary balance	-7.3	-7.0	-8.1	-8.5	-6.2
Gross financial liabilities	193.3	210.6	219.1	228.4	233.1
OECD[1]					
Actual balance[1]	-7.7	-6.4	-5.7	-4.3	-3.8
Underlying balance[2]	-6.6	-5.7	-5.0	-3.4	-2.9
Underlying primary balance[2]	-5.0	-3.9	-3.2	-2.0	-1.2
Gross financial liabilities[2]	98.9	103.5	108.8	111.9	113.1

Note: Actual balances and liabilities are in per cent of nominal GDP. Underlying balances are in per cent of potential GDP and they refer to fiscal balances adjusted for the cycle and for one-offs. Underlying primary balance is the underlying balance excluding net debt interest payments.

1. Excludes Chile and Mexico.
2. Excludes Chile, Mexico and Turkey.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836981

zuletzt unter den großen Volkswirtschaften. Und auch generell ergeben sich aus den von Land zu Land unterschiedlichen fiskalischen und wirtschaftlichen Bedingungen kurzfristig unterschiedliche fiskalpolitische Anforderungen.

... so sollte in den Vereinigten Staaten die Zusammensetzung der Haushaltskonsolidierung verbessert werden ...

Der fiskalpolitische Kurs ist in den Vereinigten Staaten im laufenden Jahr restriktiver als angebracht. Die fiskalische Klippe wurde Anfang Januar umschifft, angesichts der am 1. März in Kraft getretenen automatischen Ausgabenkürzungen („*sequestration*“) ist jedoch davon auszugehen, dass sich die Haushaltskonsolidierung 2013 auf fast 2% des BIP und 2014 auf 1% des BIP – was ein angemesseneres Niveau darstellt – belaufen wird[20]. Im laufenden Jahr ist eine gewisse Reduzierung des hohen Haushaltsdefizits zwar angebracht, die gesetzlich festgelegten automatischen Haushaltskürzungen üben jedoch eine erhebliche Bremswirkung aus, die abgeschwächt werden könnte, wenn bei den Kürzungen weniger auf Maßnahmen zurückgegriffen würde, bei denen von hohen fiskalischen Multiplikatoren auszugehen ist, wie z.B. beim Stellenabbau in öffentlichen Einrichtungen und bei Kürzungen öffentlicher Investitionen, oder die nur geringfügige Haushaltseinsparungen ermöglichen, aber Wachstumsengpässe zu verursachen drohen. Außerdem müssen sich die gesetzgebenden Organe noch auf ein Ausgabenkürzungsprogramm einigen,

das u.a. eine Reform der gesetzlich verankerten Leistungsansprüche und Einnahmeerhöhungen umfasst, um langfristig nicht tragfähigen Entwicklungen der öffentlichen Finanzen entgegenzuwirken. Ein glaubwürdiger langfristiger Haushaltsplan würde den politisch Verantwortlichen mehr Flexibilität gewähren, um die kurzfristige Konsolidierung an die Bedürfnisse der Wirtschaft anzupassen, ohne negative Auswirkungen an den Finanzmärkten zu riskieren.

... in Japan die Glaubwürdigkeit der mittelfristigen Ziele gestärkt werden ...

Japan sollte angesichts seiner außergewöhnlich hohen Schuldenquote einen glaubwürdigen Konsolidierungsplan vorlegen, um seinen Schuldenstand wieder auf ein normaleres Niveau zurückzuführen. Die vor kurzem für die Jahre 2013 und 2014 angekündigten fiskalischen Impulse, die einer zusätzlichen Kreditaufnahme in Höhe von etwa 1% des BIP entsprechen, kommen zu einem Zeitpunkt, an dem sich das Wachstum belebt. Wenn die für 2014 und 2015 geplanten, an Bedingungen geknüpften Verbrauchsteuererhöhungen dann vollständig umgesetzt sind und die Wiederaufbauausgaben nachlassen, dürfte im fiskalpolitischen Kurs eine abrupte Kehrtwende eintreten, die allein im Jahr 2014 zu einer Straffung im Umfang von 2¼% des BIP führen wird. Eine behutsamere fiskalpolitische Anpassung in kleineren Schritten wäre zwar insgesamt wünschenswert gewesen, der jetzige Pfad ermöglicht jedoch erheblich schnellere Anfangserfolge bei der Verwirklichung der von den zuständigen Stellen gesetzten mittelfristigen fiskalischen Ziele. Wie in Kasten 1.4 erörtert wird, stellt die Kombination eines hohen Primärdefizits mit einer schwierigen Schuldendynamik für Japan eine sehr große Herausforderung dar, und die Reduzierung der Schuldenquote erfordert Maßnahmen nicht nur im fiskalischen Bereich, sondern auch im Bereich der Geld- und Strukturpolitik. Die Geldpolitik hat hier jetzt für Handlungsspielraum gesorgt. Um das Marktvertrauen zu bewahren, muss der Haushaltsplan, der Ende dieses Jahres vorgelegt werden soll, genau darlegen, wie die Stabilisierung und anschließende Rückführung der Verschuldung erreicht werden soll, wobei auch geklärt werden muss, welche Ausgaben- und Steuerkategorien dazu genutzt werden sollen. Die Wirksamkeit der Haushaltskonsolidierung könnte durch entschlossene wachstumsfördernde Strukturmaßnahmen erhöht werden.

... und im Euroraum das Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen werden ...

Die im Euroraum 2009-2013 erzielte Haushaltskonsolidierung (gemessen als Verbesserung des strukturellen Primärsaldos) in Höhe von knapp über 4% des BIP entsprach der im gleichen Zeitraum in den Vereinigten Staaten erzielten Konsolidierung. Dies lässt Zweifel an der Rolle der fiskalischen Straffung als Erklärungsfaktor für die vergleichsweise schwache Konjunkturentwicklung im Euroraum aufkommen. In Anbetracht der anderen negativen Faktoren, insbesondere der Finanzierungsbedingungen und des geringen Vertrauens, die die Konjunkturentwicklung im Euroraum stark eingetrübt haben, ließe sich jedoch trotzdem die Auffassung vertreten, dass rückwirkend betrachtet in den letzten drei bis vier Jahren eine weniger straffe Fiskalpolitik angemessener gewesen wäre. Allerdings dürfte die bereits durchgeführte Konsolidierung in Verbindung mit einer weiteren, wenn auch moderateren Straffung im Zeitraum 2013-2014 dazu führen, dass die strukturellen Haushaltssalden im Euroraum als Ganzes und in den meisten Mitgliedsländern ein Niveau erreichen, das bei neutralen Zinssätzen und Potenzialwachstumsraten eine Rückführung der Verschuldungsquoten ermöglichen dürfte[21]. Die meisten dem Druck der

Märkte ausgesetzten Länder sowie Frankreich planen dennoch für den Zeitraum 2013-2014 eine weitere Konsolidierung um insgesamt mindestens 2½% des BIP, wodurch die Akzeptanz der Sparpolitik auf eine weitere Probe gestellt wird. Das Wirken der automatischen Stabilisatoren sollte entlang dem in den aktuellen Haushaltsplänen vorgesehenen strukturellen Pfad uneingeschränkt zugelassen werden. Die Fokussierung auf strukturelle anstelle von nominalen Zielen sollte darüber hinaus im Voraus auf Ebene der Europäischen Union abgestimmt werden. Bei den Ländern, die öffentliche Finanzhilfen erhalten, wären die Zustimmung der Gläubiger und weitere Finanzhilfen erforderlich, um das Wirken der automatischen Stabilisatoren entlang dem strukturellen Konsolidierungspfad zuzulassen.

… was auch im Vereinigten Königreich notwendig ist

Das Konsolidierungsprogramm der britischen Regierung stützt sich jetzt zu Recht hauptsächlich auf Kürzungen bei den laufenden Ausgaben – die auf breiterer Basis erfolgen könnten –, während die Investitionsausgaben beibehalten werden sollen. Angesichts der Situation, wie sie in den aktuellen Projektionen unterstellt wird, ist es angemessen, wenn sich die geplante Haushaltskonsolidierung sowohl 2013 als auch 2014 auf etwa 1% des BIP beläuft, wobei das nominale Defizit weiterhin durch mehrere Sonderfaktoren gesenkt wird. Darüber hinaus bietet die Entscheidung, das Wirken der automatischen Stabilisatoren nicht zu blockieren, eine gewisse Flexibilität. Generell ist festzustellen, dass sich die Flexibilität des Konsolidierungskurses im Vereinigten Königreich auf die Glaubwürdigkeit des Haushaltsrahmens gründet, und so ist es wichtig, dies auch in Zukunft zu gewährleisten.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften unterscheiden sich die haushaltspolitischen Erfordernisse in …

In den aufstrebenden Volkswirtschaften unterscheiden sich die haushaltspolitischen Rahmenbedingungen und Erfordernisse ebenfalls voneinander:

… China …

- Chinas fiskalpolitscher Kurs ist zu Recht weitgehend neutral. Seit 2011 wird eine etwas expansivere Politik verfolgt, wobei die öffentlichen Ausgaben jetzt rascher steigen – eine Folge sowohl höherer Sozialausgaben als auch steigender öffentlicher Infrastrukturausgaben, die darauf zurückzuführen sind, dass die nachgeordneten Gebietskörperschaften nun mit der Umsetzung zuvor geplanter Projekte beginnen. Das Haushaltsdefizit (unter Berücksichtigung der Zentralregierung und der nachgeordneten Gebietskörperschaften) wird im laufenden Jahr voraussichtlich von 1½% auf 2% des BIP steigen, was trotz hoher Eventualverbindlichkeiten erheblichen Spielraum für eine antizyklische Fiskalpolitik lässt, falls die Konjunktur sich eintrüben sollte. Die Finanzlage des Staats könnte verbessert werden, indem die staatseigenen Unternehmen einen größeren Teil ihrer Gewinne abführen, wobei härtere Budgetbeschränkungen in den betroffenen Unternehmen wahrscheinlich zu Effizienzsteigerungen führen würden.

… Indien …

- In Indien sind dauerhafte fiskalische Konsolidierungsanstrengungen notwendig. Der im Oktober 2012 vorgelegte Aktionsplan zur Haushaltskonsolidierung sieht einen Rückgang des Haushaltsdefizits auf Ebene der Zentralregierung von 5,2% des BIP im Finanzjahr 2012/2013 auf 3% des BIP im Finanzjahr 2016/2017 vor, was für einen Vierjahreszeitraum in struktureller Rechnung nicht viel ist, aber dazu beitragen dürfte, das gesamtstaatliche Defizit von 7½% des BIP im Jahr 2012 auf 6½% des BIP

im Jahr 2014 zu senken. Die Politikumsetzung stellt jedoch nach wie vor eine Herausforderung dar. Die fiskalischen Konsolidierungsanstrengungen sollten darauf ausgerichtet sein, das Steueraufkommen durch weniger verzerrend wirkende Maßnahmen zu erhöhen (z.B. durch eine rasche Umstellung auf die vorgeschlagene einheitliche Mehrwertsteuer, die Goods and Services Tax – GST, den Abbau von Steuervergünstigungen und eine Reduzierung der Grenzsteuersätze), die Effektivität der Infrastrukturinvestitionen zu steigern und Subventionen gezielter auf die Förderung von inklusivem Wachstum abzustimmen.

… Brasilien …

- Brasilien hat eine vergleichsweise gute Haushaltslage, kann das Vertrauen in seine Haushaltsstrategie jedoch noch stärken. Die öffentliche Nettoverschuldung tendiert nach unten, und die Regierung erreichte 2012 unter großen Anstrengungen ihr Ziel eines Primärüberschusses in Höhe von 3,1% des BIP, obwohl eine Zielverfehlung angesichts der schlechten Wachstumsergebnisse des letzten Jahres zu rechtfertigen gewesen wäre. Ein stärkerer Einsatz von strukturellen Haushaltsindikatoren könnte die Glaubwürdigkeit der fiskalpolitischen Ankündigungen verbessern und dazu beitragen, eine prozyklische Politik zu verhindern und die vermeintliche Attraktivität von Ad-hoc-Maßnahmen, die die öffentlichen Finanzen nicht dauerhaft verbessern, zu reduzieren.

… und Russland

- Russlands gesamtstaatliches Defizit bei Ausklammerung der Öleinnahmen ist 2012 gestiegen und ist im Vergleich zum Vorkrisenniveau nach wie vor hoch. Für die Jahre 2013 und 2014 wird eine moderate Verbesserung des Haushaltssaldos (ohne Öleinnahmen) auf Ebene der Föderation von jeweils etwa ½% des BIP projiziert. Das Haushaltsdefizit bei Ausklammerung der Öleinnahmen wird aber dennoch über dem Niveau verharren, bei dem es möglich ist, einen angemessen Anteil der Einnahmen aus den Ölressourcen beiseite zu legen, was angesichts der Endlichkeit dieser Ressourcen notwendig ist. Eine Erhöhung des Renteneintrittsalters und eine allmähliche Abschaffung der Frühverrentungsmöglichkeiten würden dazu beitragen, die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern, ohne das kurzfristige Wachstum zu beeinträchtigen, und Entscheidungen über solche Reformen sind seit langem überfällig.

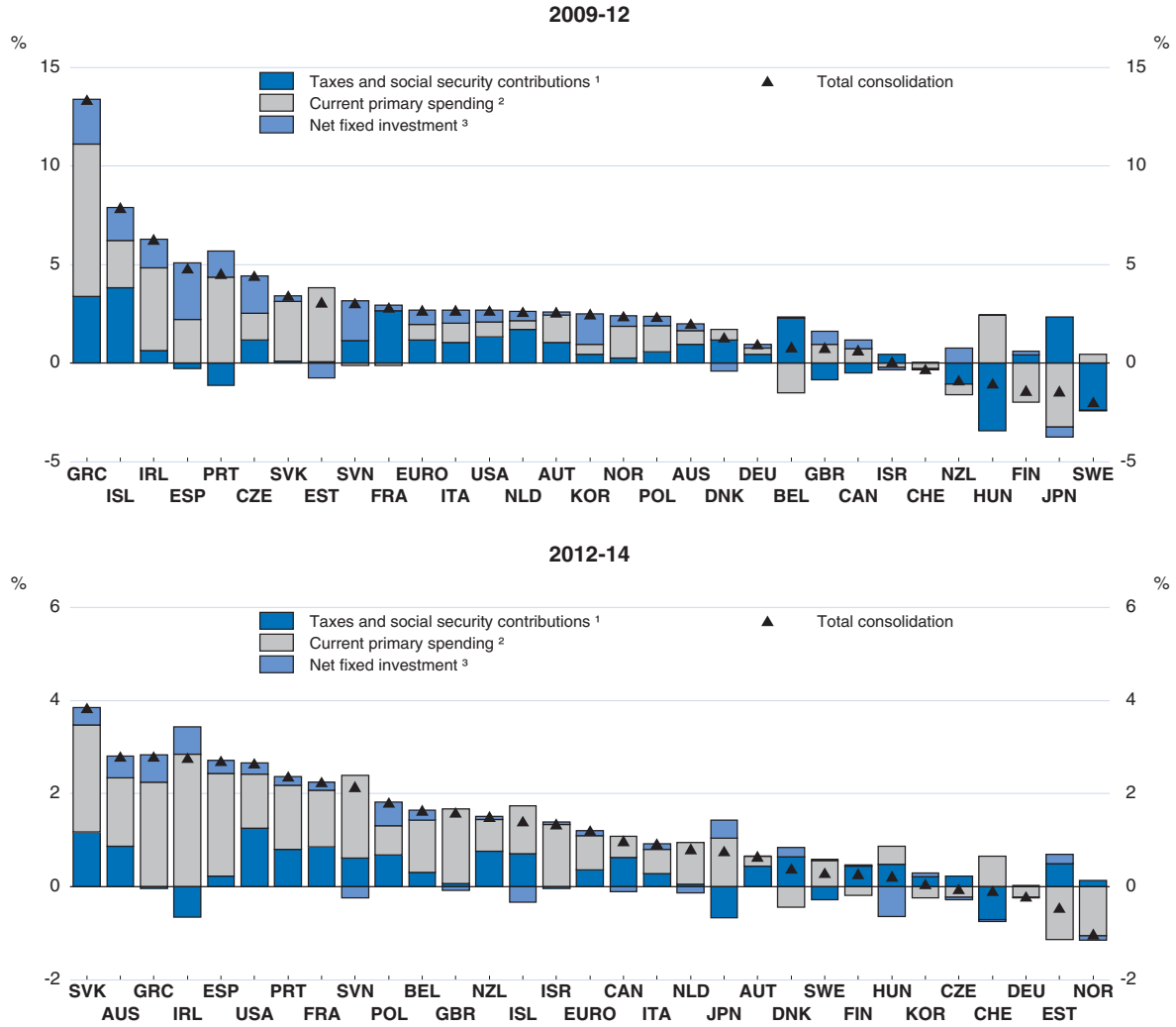
Die Zusammensetzung der Konsolidierung sollte optimiert werden

Die Zusammensetzung der Haushaltskonsolidierungspakete ist genauso wichtig wie ihr Umfang. Die verschiedenen Haushaltskonsolidierungsinstrumente haben nicht alle die gleichen Auswirkungen in Bezug auf das Wachstum, die Chancengerechtigkeit und die erforderlichen Leistungsbilanzanpassungen. Eine bessere Zusammensetzung kann durch die Stärkung von Wachstum und Chancengerechtigkeit dazu beitragen, Reformmüdigkeit entgegenzuwirken. Zu den besseren Politikmaßnahmen gehören der Abbau von Subventionen, die Anpassung des Rentenanspruchsalters, die Anhebung der Grundsteuern und die Abschaffung bestimmter Steuervergünstigungen. Zu den schlechtesten Instrumenten gehören Kürzungen im Bildungsbereich – sofern sie nicht von Maßnahmen flankiert werden, um den in vielen Ländern bestehenden erheblichen Spielraum für Effizienzgewinne auszuschöpfen – und im Bereich der öffentlichen Investitionen. Einige Länder haben bislang jedoch hauptsächlich auf Kürzungen von investitionsähnlichen Ausgaben wie Infrastruktur-

ausgaben zurückgegriffen, vielleicht, weil solche Kürzungen politisch leichter oder schneller umzusetzen sind (Abb. 1.15). So entfiel von 2009 bis 2012 im Euroraum, im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten etwa ein Fünftel der Konsolidierungsanstrengungen auf Kürzungen der öffentlichen Anlageinvestitionen, und in Spanien betrug dieser Anteil sogar zwei Fünftel. In vielen Ländern bieten niedrige langfristige Zinssätze und Kapazitätsüberhänge im Baugewerbe ein günstiges Umfeld für die Finanzierung wachstumsfördernder Infrastrukturprojekte, ganz zu schweigen davon, dass bei öffentlichen Infrastrukturausgaben normalerweise ein höherer Multiplikator festzustellen

Figure 1.15. **The composition of fiscal consolidation is set to change**

In per cent of potential GDP, based on the underlying primary balance



. Adjusted for the economy's cyclical position. Includes other current receipts, non-interest property income received and underlying capital transfers received net of exceptional transfers.
. Adjusted for the economy's cyclical position. Includes underlying capital transfers paid net of exceptional transfers.
. Net of the consumption of fixed capital.

ource: OECD Economic Outlook 93 database; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835632

ist als bei anderen Ausgabenarten, da dadurch auch die privaten Investitionen gefördert werden.

Länder mit großem öffentlichen Sektor und geringem Einnahmespielraum sollten die laufenden öffentlichen Ausgaben reduzieren

Ganz allgemein sollten sich viele Länder, die im Vergleich zu anderen OECD-Ländern einen geringen Einnahmespielraum und einen großen öffentlichen Sektor aufweisen, darauf konzentrieren, die laufenden öffentlichen Ausgaben zu reduzieren. Einige dieser Länder haben jedoch stattdessen zur Konsolidierung ihrer Haushaltslage vor allem auf Steuererhöhungen zurückgegriffen. Von 2009 bis 2012 basierten in Frankreich etwa 90% der Konsolidierungsanstrengungen auf Einnahmeerhöhungen (wobei die laufenden Primärausgaben leicht anstiegen), während dieser Anteil in den Niederlanden bei 60% lag. Im Euroraum insgesamt und in Italien liegt dieser Anteil bei etwa 50%. In Zeiten, in denen die konjunkturellen Bedingungen sehr ungünstig sind und der Spielraum für weitere akkommodierende geldpolitische Impulse bestenfalls begrenzt ist, kann es vorteilhaft sein, überwiegend auf Steuererhöhungen zurückzugreifen, bei denen der Multiplikatoreffekt in der Regel unterdurchschnittlich stark ist, in Ländern mit hohen öffentlichen Ausgaben sollte der Schwerpunkt jedoch auf die Reduzierung der öffentlichen Ausgaben verlagert werden, sobald eine wirtschaftliche Erholung einsetzt oder an Fahrt gewinnt. Ermutigend ist, dass die Haushaltskonsolidierung den Projektionen zufolge im laufenden und im kommenden Jahr viel stärker auf der Reduzierung der laufenden Ausgaben basieren wird, als dies im Zeitraum seit 2009 bisher der Fall war (Abb. 1.15).

Anmerkungen

1. Eine Normalisierung der Lagerbestände trug dazu bei, dass sich die Produktion im OECD-Raum insgesamt nach einem leichten Rückgang im vierten Quartal 2012 im ersten Quartal 2013 wieder belebte, das Wachstum der Endnachfrage erhöhte sich jedoch nur leicht.
2. Anmerkung der Türkei:
   Die Informationen in diesem Bericht unter der Überschrift Zypern beziehen sich auf den südlichen Teil der Insel. Es existiert keine den türkischen und den griechischen Bevölkerungsteil der Insel gemeinsam vertretende Instanz. Die Türkei erkennt die Türkische Republik Nordzypern (TRNZ) an. Bis im Rahmen der Vereinten Nationen eine dauerhafte und gerechte Lösung gefunden ist, wird sich die Türkei ihre Stellungnahme zur „Zypernfrage" vorbehalten.
3. Anmerkung aller in der OECD vertretenen EU-Mitgliedstaaten und der Europäischen Kommission:
   Die Republik Zypern wird von allen Mitgliedern der Vereinten Nationen mit Ausnahme der Türkei anerkannt. Die Informationen in diesem Bericht beziehen sich auf das Gebiet, das sich de facto unter der Kontrolle der Regierung der Republik Zypern befindet.
4. Das Welthandelswachstum stimmte in jüngster Zeit weitgehend mit dem BIP-Wachstum überein – anders als in der Zeit vor der Krise, als der Handel deutlich stärker expandierte als das BIP. Dies war z.T. eine Folge von Faktoren wie den Naturkatastrophen, die sich in Japan und andernorts ereignet hatten, der verhaltenen Entwicklung der Anlageinvestitionen (eine besonders handelsintensive Ausgabenkategorie) sowie – bis vor kurzem – einer steigenden Zahl von Handelsbeschränkungen in vielen Ländern und Branchen (OECD/UNCTAD/WTO, 2012).
5. In den Vereinigten Staaten waren in jüngster Zeit starke monatliche Veränderungen der Sparquote der privaten Haushalte zu beobachten, wobei 2012 zahlreiche Einkommenszahlungen im Hinblick auf die Anfang 2013 greifenden Steuererhöhungen vorgezogen wurden. Im ersten Quartal 2013 lag die Sparquote bei 2,6%. In den fünf Monaten bis März lag sie jedoch durchschnittlich bei 3,6%, und in den Projektionen wird unterstellt, dass sie allmählich wieder dieses Niveau erreichen wird.

6. Diese Entwicklung wird sich u.U. nicht in vollem Umfang in der Wirtschaftstätigkeit niederschlagen, da sie z.T. durch Veränderungen bei den Lagerbeständen ausgeglichen werden könnte.
7. In den G7-Ländern war der Anteil der nominalen Unternehmensinvestitionen am BIP Ende 2012 etwa 1¼ Prozentpunkte niedriger als im Durchschnitt der zehn Jahre bis 2005, d.h. unmittelbar vor der starken Beschleunigung der Investitionstätigkeit vor der Krise.
8. Vorhergehende Erhöhungen der indirekten Steuern tragen weiter dazu bei, die Inflationsrate im gesamten Euroraum gegenwärtig stabil zu halten. Im März lag die Jahresrate des Verbraucherpreisauftriebs bei konstanten Steuersätzen um 0,4 Prozentpunkte unter der Jahresrate der Gesamtinflation.
9. Da die Anpassungen des Lohnniveaus großenteils in erster Linie von der Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor und nicht im privaten Sektor ausgehen, sind die in einigen Defizitländern vorgenommenen Anpassungen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit hier überzeichnet.
10. Die Schuldenumstrukturierung in Griechenland im vergangenen Jahr hatte zugleich auch eine umfassende Reduzierung des Saldos der empfangenen Primäreinkommen im Ausland zur Folge.
11. In den Vereinigten Staaten sind die Anschaffungen von Gebrauchsgütern im Verhältnis zum BIP zwar in der Tendenz gestiegen, im langfristigen Vergleich sind sie aber nach wie vor niedrig. Auch dürfte sich die allmähliche Normalisierung der eindeutig unter dem Normalniveau liegenden Zahl der Familiengründungen in den Vereinigten Staaten weiter fortsetzen, was dem Wohnimmobilienmarkt Impulse verleihen würde. Außerdem liegt der Automobilabsatz in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften noch immer unter den geschätzten langfristigen Trendwerten.
12. Vgl. Anmerkungen 3 und 4.
13. Ein Anstieg der Rendite auf zehnjährige Zero-Bonds um 1 Prozentpunkt würde ihren Kurs um rd. 9% verringern.
14. Die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen erhöhten sich in Deutschland, Japan und dem Vereinigten Königreich 1994 um 1,5-3 Prozentpunkte.
15. Schätzungen zufolge entfielen im Euroraum 2012 beispielsweise nur rd. 1% der gesamten Bankverbindlichkeiten auf US-Banken und -Geldmarktfonds, woraus sich schließen lässt, dass der Entzug von US-Mitteln lediglich einen verhältnismäßig kleinen Effekt hätte und durch eine zusätzliche Liquiditätszufuhr der EZB kompensiert werden könnte.
16. Der sehr große Effekt für Japan ist auf eine hohe Reagibilität der Unternehmensinvestitionen auf die langfristigen Zinsen im makroökonomischen NiGEM-Modell zurückzuführen.
17. Aus empirischen Untersuchungen geht hervor, dass die US-Zinsen und Messgrößen der Risikoaversion, wie der Renditeabstand zwischen High-Yield-Bonds und Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten (oder der VIX-Volatilitätsindex), wichtige Bestimmungsfaktoren für die Kapitalströme sowie den Anstieg und das Versiegen von Kapitalströmen insbesondere in Richtung aufstrebende Volkswirtschaften sind (Forbes und Warnock, 2011; und Ghosh et al., 2012).
18. Maßnahmen zur Beeinflussung der Kapitalströme können durch makroprudenzielle Anliegen motiviert sein.
19. Dabei gilt es zu bedenken, dass es Instrumente gibt, mit denen sichergestellt werden kann, dass die Zinssätze angehoben werden können, selbst wenn die außerordentlich hohe Liquidität nicht absorbiert wurde (Minegishi und Cournède, 2010).
20. Die Reduzierung des strukturellen Primärdefizits wird sich 2013 auf 2,3% des BIP belaufen, 0,4 Prozentpunkte dieser Reduzierung sind jedoch auf durch Steueränderungen verursachte Verzerrungen in Bezug auf den Zeitpunkt von Dividendenausschüttungen zurückzuführen, was bedeutet, dass die „tatsächliche" Reduzierung des strukturellen Defizits 1,9% des BIP beträgt. Im Jahr 2014 führen die gleichen Verzerrungen dazu, dass der ausgewiesene Umfang der Reduzierung 0,4 Prozentpunkte unter dem „tatsächlichen" Betrag liegt.
21. Diese Beschreibung der fiskalpolitischen Kurse hängt stark davon ab, dass der Umfang der Produktionslücken tatsächlich den Schätzungen entspricht; im gegenwärtigen Umfeld ist die Unsicherheit in Bezug auf die Schätzungen des Kapazitätsüberhangs jedoch besonders hoch. Andere Indikatoren, namentlich die anhaltend hohe Inflation in Italien, legen den Schluss nahe, dass die Produktionslücken möglicherweise kleiner sind, als die Schätzungen vermuten lassen.

Literaturverzeichnis

Bank von England (2012), *Inflation Report*, November 2012.

BIZ (2012), "Bericht an die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G20 über die Umsetzung von Basel III", Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Oktober.

Borio, C. und R. McCauley (1995), "The Anatomy of the Bond Market Turbulence of 1994", *Bank for International Settlements Working Paper*, No. 32.

Crowe, C., G. Dell'Ariccia, D. Igan und P. Rabanal (2011), "How to Deal with Real Estate Booms: Lessons from Country Experiences", *IMF Working Paper*, No. 91.

Ekholm, K. (2013), "Monetary Policy, Business Cycle Stabilisation and Macroprudential Policy", Rede anlässlich einer Tagung der Confederation of Swedish Enterprise, Stockholm, 13. März.

ESRB (2012), Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken.

Forbes, K. und F. Warnock (2011), "Capital Flow Waves, Surges, Stops, Flight and Retrenchment", *NBER Working Paper*, No. 17831.

Fournier, J-M., I. Koske, I. Wanner und V. Zipperer (2013), "The Price of Oil – Will It Start Rising Again?", *OECD Economics Department Working Paper*, No. 1031, OECD Publishing.

Ghosh, A., J. Kim, M. Quershi und J. Zalduendo (2012), "Surges", *IMF Working Paper*, No. 22.

Girouard, N., M. Kennedy und C. André (2006), „Has the Rise in Debt Made Households More Vulnerable?", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 535, OECD Publishing.

Guichard, S., D. Haugh und D. Turner (2009), „Quantifying the Effect of Financial Conditions in the Euro Area, Japan, United Kingdom and United States", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 677, OECD Publishing.

Igan, D. und H. Kang (2011), "Do Loan-to-Value and Debt-to-Income Limits Work? Evidence from Korea," *IMF Working Paper*, No. 297.

IWF (2012), "The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies – Background Paper", *IMF Policy Paper*, Dezember.

Kennedy, M. und T. Slok (2005), "Explaining Risk Premia on Bonds and Equities", *OECD Economic Studies*, Vol. 2005(1).

Kerdrain, C, I. Koske und I. Wanner (2010), "The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and the Current Account", *OECD Economics Department Working Paper*, No. 815, OECD Publishing.

Lim, C., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel und X. Wu (2011), "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences", *IMF Working Paper*, No. 238.

Minegishi, M. und B. Cournède (2010), "Monetary Policy Responses to the Crisis and Exit Strategies", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 753, OECD Publishing.

Nier, E. und L. Zicchino (2008), "Bank Losses, Monetary Policy and Financial Stability – Evidence on the Interplay from Panel Data", *IMF Working Paper*, No. 232.

OECD (2013), *Economic Policy Reforms 2013: Going for Growth*, OECD Publishing.

OECD (2013b), *Economic Surveys: China*, OECD Publishing.

OECD/UNCTAD/WTO (2012), *Reports on G20 Trade and Investment Measures (Mid-May to Mid-October*, 2012).

Ollivaud, P. und C. Schwellnus (erscheint demnächst), "International Imbalances: Recent Developments and Medium-Term Outlook", *OECD Economics Department Working Papers*, OECD Publishing.

Wong, E., T. Fong, K. Li und H. Choi (2011), "Loan-to-Value Ratio as a Macroprudential Tools – Hong-Kong's Experience and Cross-Country Evidence", *Hong Kong Monetary Authority Working Paper*, No. 1.

© OECD 2013

Kapitel 2

ENTWICKLUNG IN DEN EINZELNEN MITGLIEDSLÄNDERN

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten wird das Wirtschaftswachstum 2013 verhalten bleiben und sich 2014 dann unter dem Einfluss einer zunehmend dynamischen Erholung des Arbeitsmarkts merklich beleben. Steuererhöhungen zehren dieses Jahr stark an den Einkommen, erhebliche Aktienkurs- und Immobilienpreissteigerungen ließen jedoch das Vermögen der privaten Haushalte wachsen und dürften so den privaten Verbrauch und die Wohnungsbauinvestitionen fördern. Angesichts des reichlichen Cashflows der Unternehmen und der verbesserten Nachfrageaussichten werden die Unternehmensinvestitionen im Verlauf des Projektionszeitraums wahrscheinlich stetig zunehmen.

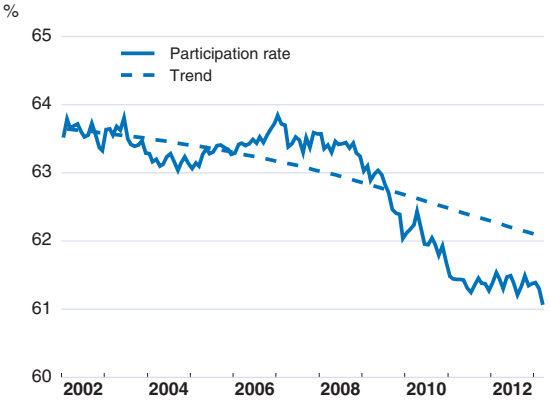
Die Haushaltskonsolidierung sorgt für erhebliche Belastungen, vor allem im Jahr 2013. An die Stelle der pauschalen Zwangskürzungen im Staatshaushalt sollte eine sorgfältigere Auswahl der zu kürzenden Ausgabenposten treten, und es bedarf einer Verpflichtung auf einen mittelfristigen Haushaltsplan, um wieder stabile öffentliche Finanzen herzustellen. Die Geldpolitik kann noch über einen längeren Zeitraum akkommodierend ausgerichtet bleiben, da die Inflationserwartungen offenbar gut verankert sind und die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit den Lohnauftrieb begrenzt. Der Nettonutzen einer weiteren quantitativen Lockerung dürfte jedoch im Zuge der Verbesserung der wirtschaftlichen Aussichten abnehmen, und so sollten im Voraus klare Pläne dafür erstellt werden, wie die Wertpapierankäufe nach und nach zurückgefahren werden können.

Die Arbeitslosigkeit ist zwar nach wie vor hoch, die Einstellungstätigkeit hat sich jedoch etwas belebt

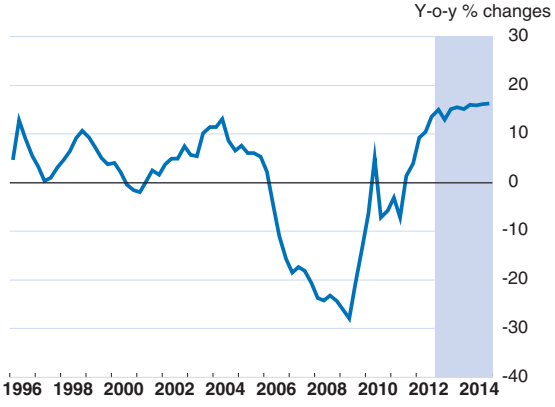
Die Erholung am Arbeitsmarkt verlief quälend langsam. Mit 7½% ist die Arbeitslosenquote immer noch hoch, und 37% der Arbeitslosen sind seit mehr als sechs Monaten ohne Beschäftigung. Die Arbeitslosenquote ist im vergangenen Jahr zwar um über ½ Prozentpunkt gesunken, dies war aber z.T. einem Rückgang der Erwerbsbevölkerung geschuldet, da die Zahl der entmutigten Arbeitslosen zugenommen hat und die Bevölkerung altert. Die Indikatoren der Einstellungstätigkeit haben sich in den letzten Monaten jedoch verbessert, und die Zahl der freiwilligen Kündigungen ist gestiegen, was darauf hindeutet, dass die Arbeitskräfte ihre Arbeitsmarktchancen inzwischen wieder positiver einschätzen.

United States

Labour market participation has fallen further
As a percentage of population aged 15 and over



Residential investment is expanding



Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836430

United States: **Employment, income and inflation**

Percentage changes

	2010	2011	2012	2013	2014
Employment[1]	-0.7	1.0	1.6	1.3	2.0
Unemployment rate[2]	9.6	8.9	8.1	7.5	7.0
Compensation per employees[3]	2.9	2.8	1.6	1.9	2.7
Labour productivity	3.1	0.8	0.6	0.5	0.8
Unit labour cost	-0.1	2.2	1.0	1.5	2.0
GDP deflator	1.3	2.1	1.8	1.5	1.9
Consumer price index	1.6	3.1	2.1	1.6	1.9
Core PCE deflator[4]	1.5	1.4	1.7	1.3	1.9
PCE deflator[5]	1.9	2.4	1.8	1.3	1.8
Real household disposable income	1.8	1.3	1.5	0.5	3.8

1. Based on the Bureau of Labor Statistics (BLS) Establishment Survey.
2. As a percentage of labour force, based on the BLS Household Survey.
3. In the total economy.
4. Deflator for private consumption excluding food and energy.
5. Private consumption deflator. PCE stands for personal consumption expenditures.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837038

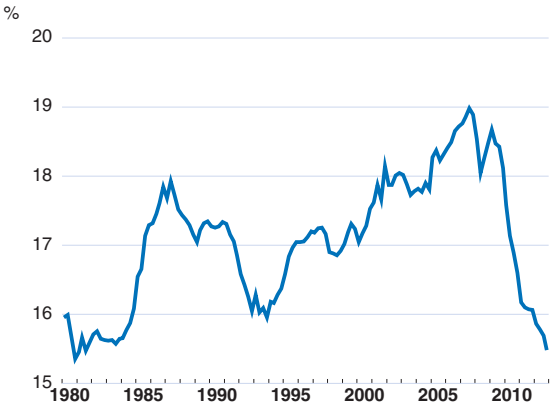
Die private Konsum- und Investitionstätigkeit hat etwas expandiert ...

Seit Mitte 2009 wird ein positives Produktionswachstum verzeichnet, bei Ausklammerung kurzfristiger Schwankungen war es jedoch nicht ausreichend, um einen nennenswerten Rückgang der Kapazitätsüberhänge herbeizuführen. Dies ist der Schwäche des privaten Verbrauchs zuzuschreiben, der während des Großteils des vergangenen Jahres nur langsam expandierte. Die Ausgabentätigkeit belebte sich zwar Anfang 2013, dürfte sich auf kurze Sicht infolge des Auslaufens der vorübergehenden Senkung der Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitnehmer (*payroll tax holiday*) und

United States

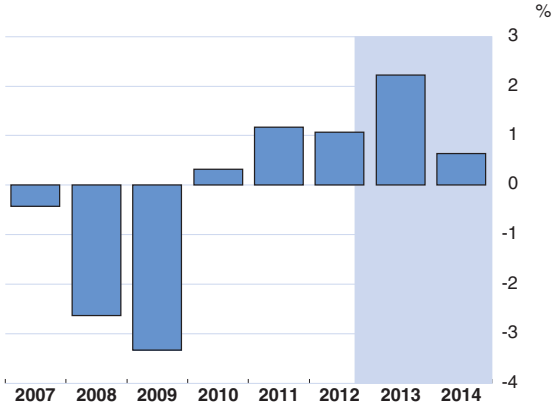
Household financial obligations are quite low[1]

In per cent of disposable income



Fiscal consolidation is on-going[2]

Change in underlying primary balance



1. The financial obligations ratio is an estimate of the ratio of required payments to disposable personal income, including outstanding mortgage loans, consumer debt, automobile leases, property rental and tax obligations, and homeowners' insurance.
2. Includes all levels of government as well as social security funds and non-profit institutions that are controlled and mainly financed by government.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; and U.S. Federal Reserve.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836449

United States: **Financial indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Household saving ratio, net[1]	5.1	4.2	3.9	2.4	3.5
General government financial balance[2]	-11.4	-10.2	-8.7	-5.4	-5.3
General government gross debt[2]	97.9	102.3	106.3	109.1	110.4
Current account balance[2]	-3.0	-3.1	-3.0	-3.1	-3.3
Short-term interest rate[3]	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2
Long-term interest rate[4]	3.2	2.8	1.8	1.9	2.5

1. As a percentage of disposable income.
2. As a percentage of GDP.
3. 3-month rate on euro-dollar deposits.
4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837057

anderer Steuer- oder Abgabenerhöhungen aber wieder abschwächen. Die Unternehmensinvestitionen stiegen gegen Ende letzten Jahres stark an, wobei der Anteil der Zuwächse bei den Ausgaben für Gebäude, Maschinen und Software überproportional groß war. Ein Teil dieses Anstiegs erklärte sich daraus, dass die Unternehmen Investitionen vor dem Auslaufen einer Reihe von Steuervergünstigungen vorgezogen haben, und folglich hat sich das Investitionswachstum im ersten Halbjahr 2013 wieder deutlich verlangsamt.

... und der Wohnimmobilienmarkt erholt sich

Die Wohnungsbauinvestitionen entwickeln sich kräftiger und leisten endlich wieder einen nennenswerten Beitrag zum Gesamtproduktionswachstum. Der Bestand an zum Verkauf stehenden Wohnimmobilien hat sich normalisiert, die Leerstandsquoten sind gesunken, und die Finanzierungszinsen bleiben im historischen Vergleich äußerst günstig.

United States: **Demand and output**

	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
	Current prices $ billion	Percentage changes from previous year, volume (2005 prices)					
GDP at market prices	**15 075.7**	**2.2**	**1.9**	**2.8**	**1.7**	**2.1**	**3.2**
Private consumption	10 729.1	1.9	2.1	2.7	1.8	2.3	3.1
Government consumption	2 579.6	-1.3	-2.2	-0.7	-1.5	-1.4	-0.6
Gross fixed investment	2 298.5	6.1	5.1	7.8	5.1	5.4	8.4
Public	480.2	-4.0	-3.3	-0.5	-3.1	-3.5	-0.2
Residential	338.7	12.1	14.7	16.1	14.9	15.1	16.2
Non-residential	1 479.6	8.0	5.2	7.6	5.5	5.3	8.3
Final domestic demand	15 607.2	2.0	1.9	3.0	1.8	2.2	3.4
Stockbuilding[1]	36.6	0.2	0.0	0.0			
Total domestic demand	15 643.7	2.1	1.9	2.9	1.4	2.4	3.4
Exports of goods and services	2 094.2	3.4	2.2	4.9	2.1	3.9	5.1
Imports of goods and services	2 662.3	2.4	2.4	5.5	0.2	5.1	5.6
Net exports[1]	- 568.1	0.0	-0.1	-0.3			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.
1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837076

United States: **External indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
			$ billion		
Goods and services exports	1 844.5	2 094.2	2 184.1	2 256	2 390
Goods and services imports	2 356.1	2 662.3	2 744.0	2 813	3 001
Foreign balance	- 511.6	- 568.1	- 559.9	- 558	- 611
Invisibles, net	69.6	102.1	84.9	62	54
Current account balance	- 442.0	- 465.9	- 475.0	- 496	- 557
			Percentage changes		
Goods and services export volumes	11.1	6.7	3.4	2.2	4.9
Goods and services import volumes	12.5	4.8	2.4	2.4	5.5
Export performance[1]	- 2.4	0.3	0.2	- 1.4	- 0.8
Terms of trade	- 1.4	- 1.3	0.2	0.9	- 0.1

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837095

Der Inflationsdruck ist schwach

Die Inflation ist weiterhin gedämpft und liegt seit Mitte 2012 bei durchschnittlich 1,5%. Ein starker Rückgang der Energiepreise dürfte dafür sorgen, dass sie in den kommenden Monaten gering bleiben wird. Die Inflationserwartungen bewegen sich ebenfalls auf niedrigem Niveau, und angesichts der nach wie vor bestehenden Kapazitätsüberhänge wird bis auf Weiteres wohl wenig Lohn- oder Preisauftrieb aufkommen.

Die Finanzierungsbedingungen wirken wachstumsstützend

Die weiterhin niedrigen Finanzierungszinsen und die sich verbessernden Kreditbedingungen werden die Erholung der Ausgaben der privaten Haushalte und der Unternehmen unterstützen. Zudem sind die Aktienkurse und Wohnimmobilienpreise im vergangenen Jahr stark gestiegen, so dass die damit einhergehenden Vermögenszuwächse die Ausgabentätigkeit ankurbeln werden. Die privaten Haushalte scheinen bei der Sanierung ihrer Finanzlage gut vorangekommen zu sein, und die Finanzverbindlichkeiten der Haushalte sind im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Einkommen auf ihren niedrigsten Stand seit den 1980er Jahren gesunken.

... von der Haushaltspolitik geht jedoch eine erhebliche Bremswirkung aus

Die fortgesetzte Haushaltskonsolidierung lastet in erheblichem Maße auf den verfügbaren Einkommen und den Ausgaben. Außerdem tragen Sonderfaktoren, darunter Dividendenzahlungen von Fannie Mae und Freddie Mac, 2013 zu einer deutlichen Abnahme des Haushaltsdefizits bei. In den Projektionen wird unterstellt, dass sich das strukturelle Defizit im Primärhaushalt 2013 und 2014 um 2¼% des BIP (fast 2% des BIP ohne steuerrechtlich motivierte zeitliche Verzerrungen im Zusammenhang mit vorgezogenen Dividendenzahlungen) bzw. ¾% des BIP (1% des BIP ohne Berücksichtigung solcher Verzerrungen) verringern wird. Es fehlt immer noch eine Verpflichtung auf einen Plan zur Stabilisierung der öffentlichen Finanzen auf mittlere Sicht; im Rahmen eines solchen Plans muss dem nicht nachhaltigen Wachstum der gesetzlich verankerten Leistungsansprüche entgegengewirkt werden.

Die Geldpolitik sollte konjunkturstützend ausgerichtet bleiben

Das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird den Projektionen zufolge dieses Jahr bescheiden bleiben, nächstes Jahr aber auf fast 3% ansteigen. Der Arbeitsmarkt dürfte langsam an Dynamik gewinnen, so dass bis Ende 2014 mit einem Rückgang der Arbeitslosenquote auf unter 7% gerechnet wird. Die Inflation wird voraussichtlich unter 2% verharren. Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit und der geringen Inflation kann die Geldpolitik noch über einen längeren Zeitraum akkommodierend bleiben, was auch der Forward Guidance der Federal Reserve entspricht. Da sich die Beschäftigungsaussichten weiter verbessern, sollte der voraussichtliche Nettonutzen einer weiteren quantitativen Lockerung sorgfältig abgewogen werden, wobei insbesondere auf etwaige finanzielle Risiken geachtet werden sollte.

Von den haushaltspolitischen Aussichten gehen Abwärtsrisiken aus

In Anbetracht der Grenzen, die der Geldpolitik gesetzt sind, könnte von den drastischen öffentlichen Ausgabenkürzungen eine stärkere Bremswirkung auf die Konjunktur ausgehen als sonst. Und auch wenn die „Tail Risks" möglicherweise etwas abgenommen haben, geben die potenziellen Auswirkungen künftiger Verwerfungen an den Kreditmärkten im Zusammenhang mit der Krise im Euroraum immer noch Anlass zu großer Sorge. Demgegenüber könnte die Belebung des Wohnimmobilienmarkts dazu führen, dass eine aufgestaute Nachfrage nach Gebrauchsgütern freigesetzt wird, d.h. nach Gütern, für die die Ausgaben im Verhältnis zum BIP im historischen Vergleich nach wie vor gering sind. Der Weg bis zur Beendigung der quantitativen Lockerung ist für die Federal Reserve eine schwierige Gratwanderung. Ein verfrühter Ausstieg aus dieser Politik könnte die fragile Erholung gefährden, während ein zu langes Abwarten letztlich in einem ungeordneten Ausstieg münden würde, was mit erheblichen finanziellen Einbußen verbunden wäre.

JAPAN

Japan hat nach der Rezession des Jahres 2012 einen starken, durch haushalts- und geldpolitische Impulse angestoßenen Aufschwung erlebt. Ein Anfang 2013 eingeführtes Konjunkturpaket und ein neuer geldpolitischer Rahmen, mit dem das Inflationsziel von 2% erreicht werden soll, geben zusammen mit einer Abwertung des Yen der gesamtwirtschaftlichen Produktion Auftrieb und stärken das Vertrauen. Unter dem Antrieb einer Erholung des Welthandels dürfte das Produktionswachstum 2013 und 2014 bei nahe 1½% liegen und so dazu beitragen, dass die Inflation ein positives Vorzeichen erhält.

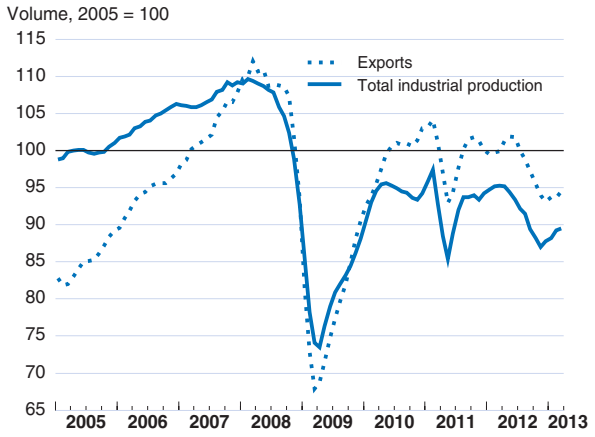
Angesichts einer Bruttostaatsverschuldung von rd. 220% des BIP im Jahr 2012 ist ein detaillierter und glaubwürdiger Haushaltkonsolidierungsplan zur Verwirklichung des für 2020 anvisierten Ziels eines Überschusses im Primärhaushalt unerlässlich, um das Vertrauen in Japans Haushaltslage zu sichern. Der Verbrauchsteuersatz sollte wie vorgesehen bis 2015 auf 10% angehoben werden. Die neue „quantitative und qualitative Lockerung" der Bank von Japan sollte fortgesetzt werden, bis das neue Inflationsziel von 2% dauerhaft erreicht ist, was gewährleisten würde, dass die Phase der Deflation endgültig vorüber ist. Die Wachstumsstrategie, die Mitte 2013 bekannt gegeben werden soll, sollte mutige Regulierungsreformen umfassen, um das Wachstumspotenzial anzuheben.

Die Konjunkturerholung seit Anfang 2013 ...

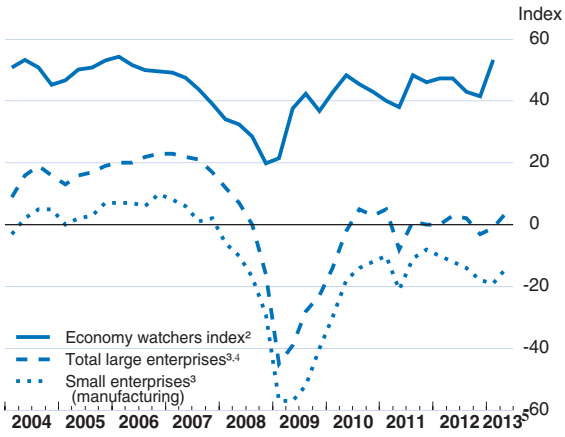
Das Wachstum zog Anfang 2013 an, als sich die Exporte wieder stabilisierten, nachdem sie im zweiten Halbjahr 2012 auf Grund der Verlangsamung der Weltwirtschaft und der Spannungen mit China stark eingebrochen waren. Der Aufschwung wurde dadurch beschleunigt, dass die neue Regierung eine auf drei Säulen beruhende Strategie zur Revitalisierung der japanischen Wirtschaft ankündigte, was zu einer Verbesserung des Vertrauens der privaten Haushalte und der Unternehmen führte. Zudem sind die Aktienkurse bis Mitte Mai 2013 gegenüber ihrem Niveau von November 2012 um rd. 60% gestiegen, während der Yen handelsgewichtet um etwa 20% abwertete. Dennoch dauert die Deflation an.

Japan

Exports and industrial production are rebounding[1]



Confidence is improving



1. Data are three-month moving averages of seasonally-adjusted industrial production and exports.
2. A survey of workers, such as taxi drivers and shop clerks, whose jobs are sensitive to economic conditions. The index ranges from 100 (better) to 0 (worse), with 50 indicating no change.
3. Diffusion index of ''favourable'' minus ''unfavourable'' conditions.
4. Large enterprises are capitalised at a billion yen or more and small enterprises at between 20 million yen and a hundred million yen.
5. Except for the economy watchers index where there are no projections, numbers for the second quarter are companies' projections made in March 2013.

Source: Ministry of Economy, Trade and Industry; Bank of Japan; and Cabinet Office.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836164

Japan: **Employment, income and inflation**

Percentage changes

	2010	2011	2012	2013	2014
Employment	-0.3	-0.1	-0.3	0.2	-0.1
Unemployment rate[1]	5.0	4.6	4.3	4.2	4.1
Compensation of employees	0.0	0.5	-0.1	0.6	1.7
Unit labour cost	-4.4	1.1	-2.1	-1.0	0.4
Household disposable income	0.5	-0.3	0.3	1.1	2.5
GDP deflator	-2.2	-1.9	-0.9	-0.8	0.9
Consumer price index[2]	-0.7	-0.3	0.0	-0.1	1.8
Core consumer price index[3]	-1.2	-0.9	-0.5	-0.5	1.7
Private consumption deflator	-1.7	-0.8	-0.6	-0.5	1.7

1. As a percentage of labour force.
2. Calculated as the sum of the seasonally adjusted quarterly indices for each year.
3. Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

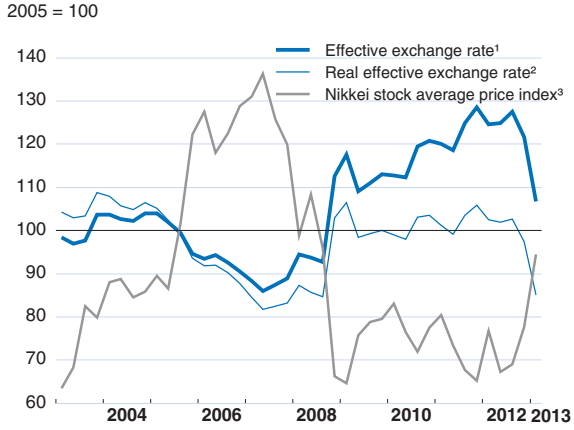
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837114

... wurde durch haushaltpolitische Impulse unterstützt ...

Eine Säule der neuen Strategie – eine flexible Haushaltspolitik – fand ihren Ausdruck in dem im Januar 2013 eingeleiteten Konjunkturpaket, das sich auf 10,3 Bill. Yen (2,2% des BIP) beläuft, wovon fast die Hälfte auf öffentliche Bauvorhaben entfällt. Durch dieses Konjunkturpaket erhöht sich die staatliche Kreditaufnahme um rd. 1% des BIP. Außerdem beschloss die Regierung, die Ausgaben für den Wiederaufbau im Haushalt für das Finanzjahr 2013 um weitere 4,4 Bill. Yen aufzustocken, womit sich die Gesamtsumme in den Finanzjahren 2011-2015 auf 23,5 Bill. Yen (rd. 5% des jährlichen BIP) erhöht – im Vergleich zu den 19 Bill. Yen, die im ursprünglichen Fünfjahresplan vorgesehen waren.

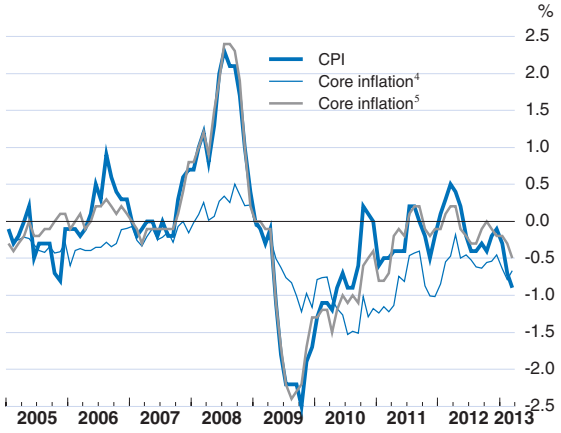
Japan

The yen has depreciated, while equity prices are recovering



Underlying deflation remains entrenched

Year-on-year percentage changes



1. Trade-weighted, vis-à-vis 48 trading partners.
2. Deflated based on consumer price indices.
3. The Nikkei stock price index averages the price of 225 individual stocks listed on the Tokyo Stock Exchange.
4. Corresponds to the OECD measure of core inflation, which excludes food and energy.
5. Corresponds to the Japan measure of core inflation, which excludes only fresh food.

Source: Bank of Japan; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836183

Japan: **Financial indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Household saving ratio, net[1]	2.0	2.3	0.8	0.9	0.7
General government financial balance[2]	-8.3	-8.9	-9.9	-10.3	-8.0
General government gross debt[2]	193.3	210.6	219.1	228.4	233.1
Current account balance[2]	3.7	2.0	1.0	1.0	1.9
Short-term interest rate[3]	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
Long-term interest rate[4]	1.1	1.1	0.8	0.7	1.2

1. As a percentage of disposable income.
2. As a percentage of GDP.
3. 3-month CDs.
4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837133

... so dass das für das Finanzjahr 2015 angestrebte Haushaltsziel schwieriger zu erreichen sein wird

Wegen des Konjunkturpakets ist allerdings eine stärkere fiskalische Straffung erforderlich, um die für 2015 angestrebte Verringerung des Primärdefizits auf Ebene der Zentralregierung und der nachgeordneten Gebietskörperschaften von schätzungsweise 7% des BIP im Finanzjahr 2013 auf 3,2% des BIP zu erzielen. Den Projektionen der OECD zufolge wird sich das Primärdefizit 2013 auf rd. 9% belaufen (auf Ebene der Zentralregierung, unter Ausklammerung von Einmalfaktoren), bevor es 2014 dann, unter dem Einfluss der geplanten an die Bedingung einer Verbesserung der Wirtschaftslage geknüpften Erhöhung der Verbrauchsteuer auf 8%, auf rd. 6½% des BIP zurückgehen wird. Die mittelfristige Strategie der Regierung zur Haushaltskonsolidierung, die Mitte 2013 bekannt gegeben werden soll, wird im schwierigen Kontext eines

Japan: **Demand and output**

	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
	Current prices ¥ trillion	Percentage changes from previous year, volume (2005 prices)					
GDP at market prices	470.6	2.0	1.6	1.4	0.5	3.0	0.5
Private consumption	284.8	2.3	1.6	1.0	1.0	2.4	0.0
Government consumption	96.2	2.6	1.3	-0.5	3.1	0.4	-0.8
Gross fixed investment	97.0	4.4	2.0	0.6	0.2	3.9	-1.8
Public[1]	20.8	12.6	4.0	-13.3	20.6	-4.4	-17.6
Residential	13.5	3.0	12.0	-2.2	5.9	14.6	-9.6
Non-residential	62.8	1.9	-1.0	6.1	-7.3	4.6	5.3
Final domestic demand	477.9	2.8	1.6	0.6	1.3	2.3	-0.5
Stockbuilding[2]	- 3.1	0.1	-0.4	-0.2			
Total domestic demand	474.8	2.9	1.2	0.5	1.4	1.8	-0.2
Exports of goods and service	71.3	-0.1	2.7	9.0	-4.8	11.0	9.0
Imports of goods and service	75.6	5.4	0.6	3.1	1.2	2.8	4.3
Net exports[2]	- 4.3	-0.9	0.3	0.9			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.

1. Including public corporations.
2. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837152

Japan: **External indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
			$ billion		
Goods and services exports	835.7	895.3	873.9	797	866
Goods and services imports	770.2	949.6	991.9	903	933
Foreign balance	65.5	- 54.3	- 118.0	- 106	- 67
Invisibles, net	138.6	173.6	177.6	157	160
Current account balance	204.1	119.3	59.6	51	94
			Percentage changes		
Goods and services export volumes	24.4	- 0.4	- 0.1	2.7	9.0
Goods and services import volumes	11.1	5.9	5.4	0.6	3.1
Export performance[1]	7.6	- 6.7	- 3.6	- 3.0	1.5
Terms of trade	- 5.9	- 7.6	- 1.4	- 1.8	- 0.5

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837171

durch die rasche Bevölkerungsalterung bedingten, starken Anstiegs der Sozialausgaben an dem Ziel eines Überschusses im Primärhaushalt im Finanzjahr 2020 festhalten. Der Primärüberschuss sollte groß genug sein, um die Staatsschuldenquote zu stabilisieren.

Die Bank von Japan hat einen neuen geldpolitischen Rahmen geschaffen

Eine weitere Säule der Strategie der neuen Regierung ist der neue geldpolitische Rahmen, der von der Bank von Japan im April 2013 angekündigt wurde und mit dem das neue Inflationsziel von 2% „zum frühestmöglichen Zeitpunkt" erreicht werden soll. Die Bank von Japan rechnet damit, dass dies in einem Zeitraum von zwei Jahren möglich sein wird. Der neue Rahmen zielt auf den Umfang der Geldbasis ab, der sich von 138 Bill. Yen (fast 30% des BIP) Ende 2012 auf 270 Bill. Yen Ende 2014 verdoppeln soll, was hauptsächlich durch einen verstärkten Ankauf von Staatsanleihen erreicht werden soll. Der Ankauf privater Aktiva wird ebenfalls ausgeweitet, um auf einen Rückgang der Risikoprämien hinzuwirken. Außerdem wird der Ankauf von Staatsanleihen auf Papiere mit längerer Laufzeit ausgedehnt, um die Zinssätze entlang der gesamten Renditekurve zu drücken. Die Bank von Japan hat versprochen, diese neue Politik so lange weiterzuverfolgen, bis die Inflation „stabil" auf dem angestrebten Niveau liegt.

Die Expansion wird sich den Projektionen zufolge 2014 fortsetzen ...

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird den Projektionen zufolge sowohl 2013 als auch 2014 um nahezu 1½% expandieren, trotz der Abnahme des Beitrags der Wiederaufbauausgaben und der für 2014 erwarteten Haushaltskonsolidierung. Diese Expansion wird von einer Belebung des Ausfuhrwachstums getragen, zu der es auf Grund der Abwertung des Yen und der Erholung des Welthandels kommt. Unter dem Einfluss einer sich schließenden Produktionslücke wird die Inflation im Verlauf des Jahres 2013 voraussichtlich ein positives Vorzeichen erhalten. Die längerfristigen Wachstumsaussichten hängen von der neuen Wachstumsstrategie ab – der dritten Säule des Wirtschaftsprogramms der Regierung –, die Mitte 2013 bekannt gegeben werden soll.

… auch wenn sie zahlreichen Risiken sowohl außen- als auch binnenwirtschaftlicher Art ausgesetzt ist

Angesichts der Einführung der „quantitativen und qualitativen Lockerung" könnte jede Entscheidung, die Haushaltskonsolidierung hinauszuschieben, die Gefahr einer Zunahme der langfristigen Zinsen erhöhen, was mit Risiken für den Finanzsektor, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und das Wachstum verbunden wäre. Japans künftige Energieversorgung ist ebenfalls nach wie vor unsicher, da immer noch 48 der insgesamt 50 Kernreaktoren außer Betrieb sind. Was die außenwirtschaftlichen Einflüsse anbelangt, herrscht Unsicherheit über die Entwicklungen in China, Japans größtem Handelspartner, sowie über die Entwicklungen im Euroraum, die für die Stärke des Yen mitverantwortlich waren.

EURORAUM

Angesichts der sich fortsetzenden Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen, des trüben Geschäftsklimas und der restriktiven Kreditvergabe, vor allem in den Peripherieländern, geht die Wirtschaftstätigkeit weiter zurück. Das Wachstum dürfte sich im zweiten Halbjahr 2013 nur langsam beleben, wenn sich das Tempo der Haushaltskonsolidierung abschwächt und die private Nachfrage dank des besseren Vertrauensklimas sowie der nachlassenden Fragmentierung der Finanzmärkte kräftiger wird. Die hohe Arbeitslosigkeit und der Kapazitätsüberhang werden den Inflationsdruck voraussichtlich dämpfen.

Die strukturelle Haushaltskonsolidierung sollte angesichts der nach wie vor hohen Verschuldung weiter planmäßig vonstatten gehen, doch sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren in vollem Umfang zugelassen werden. Die EZB sollte ihre jüngste Herabsetzung des Refinanzierungssatzes durch eine Senkung des Einlagesatzes auf unter null ergänzen und eine Zinsorientierung auf der Basis der Inflationsaussichten vorgeben. Möglicherweise bedarf es weiterer Nichtstandardmaßnahmen, um den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu verbessern. Insbesondere könnten Aufkäufe zusätzlicher Wertpapiere ins Auge gefasst werden. Solidere Bankbilanzen würden das Kreditwachstum verstärken, und die Schaffung einer Bankenunion ist für den Abbau negativer Rückkopplungsbeziehungen zwischen Staatsfinanzen und Banken von entscheidender Bedeutung. Strukturreformen an den Arbeits- und Produktmärkten, darunter die Vollendung des Binnenmarkts, würden Wachstum und Beschäftigung ankurbeln.

Die Wirtschaft schrumpft weiter

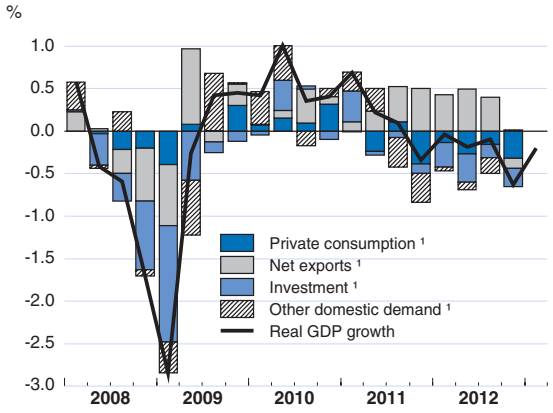
Unter dem bremsenden Einfluss der Haushaltskonsolidierung, restriktiver Kreditvergabebedingungen und eines gedämpften Konjunkturklimas auf Verbrauch und Investitionen ist die gesamtwirtschaftliche Produktion Anfang 2013 weiter gesunken. Arbeitslosigkeit und soziale Spannungen nehmen zu, während sich ausweitende Kapazitätsüberhänge die Inflation niedrig halten.

Ein langsamer Umschichtungsprozess ist im Gange

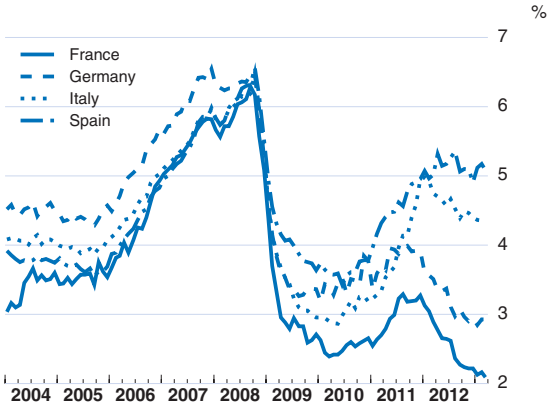
Der Ausgleichsprozess wird durch die Haushaltskonsolidierung und den kontinuierlichen Schuldenabbau im privaten Sektor gestützt. Bei der notwendigen Anpassung der relativen Preise wurden sowohl in den Schuldner- als auch in den Gläubigerländern Fortschritte erzielt. Dieser Anpassungsprozess

Euro area

The economy is in recession
Quarter-on-quarter percentage changes



Interest rate spreads are still wide
Loan interest rates 2



1. Contribution to the quarterly percentage changes of the euro area GDP.
2. Interest rates on new loans to non-financial corporations up to EUR 1 million and for one year.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; and Datastream.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835898

Euro area: **Employment, income and inflation**

Percentage changes

	2010	2011	2012	2013	2014
Employment	-0.4	0.1	-0.6	-1.0	-0.2
Unemployment rate[1]	9.9	10.0	11.2	12.1	12.3
Compensation of employees	1.3	2.6	1.0	1.0	1.8
Labour productivity	2.5	1.1	0.0	0.3	1.3
Unit labour cost	-0.7	0.8	1.1	1.3	0.5
Household disposable income	1.0	1.9	0.2	0.5	1.2
GDP deflator	0.8	1.2	1.2	1.3	1.1
Harmonised index of consumer prices	1.6	2.7	2.5	1.5	1.2
Core harmonised index of consumer prices[2]	1.0	1.4	1.5	1.2	1.2
Private consumption deflator	1.7	2.5	2.1	1.3	1.1

Note: Covers the euro area countries that are members of the OECD.
1. As a percentage of labour force.
2. Harmonised index of consumer prices excluding energy, food, drink and tobacco.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837513

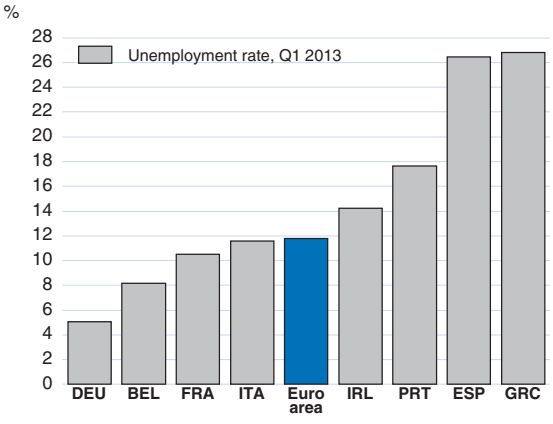
ist jedoch noch nicht abgeschlossen, und so steigen die Arbeitslosenquoten, vor allem in Ländern mit rigiden Arbeitsmarktstrukturen. In den Hochschuldenländern müssen bei der Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit noch mehr Fortschritte erzielt werden. Überschussländer können mit der Umsetzung wettbewerbsfreundlicher Reformen zum Ausgleichsprozess beitragen.

Die Finanzierungsbedingungen bleiben schwierig, die „Tail Risks" haben sich aber gemindert

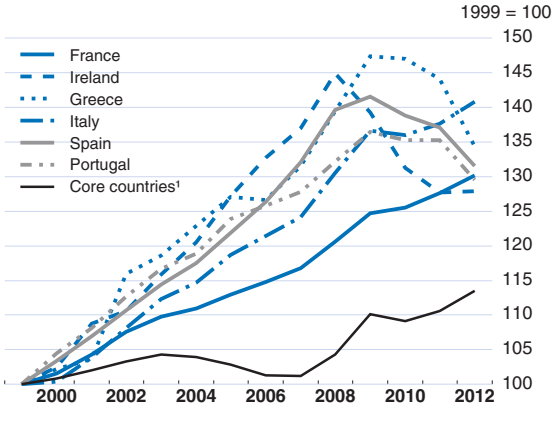
Bei den Einlagenabflüssen aus Krisenländern ist eine gegenläufige Entwicklung eingetreten, und die Risikoprämien an den Anleihemärkten sind dank Ankündigung des Programms „Outright Monetary Transactions" (OMT) durch die EZB und der Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und Regulierungsreform gesunken. Gleichwohl sind die Finanzmarktbedingungen

Euro area

Unemployment is high in almost all countries



Adjustment in unit labour costs is not yet complete



1. Core countries are here taken to be Germany, the Netherlands, Austria and Finland.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835917

Euro area: **Financial indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Household saving ratio, net[1]	8.4	7.8	7.2	7.2	6.9
General government financial balance[2]	-6.2	-4.1	-3.7	-3.0	-2.5
General government gross debt[2]	93.5	95.6	103.9	106.4	106.9
General government debt, Maastricht definition[2]	85.7	88.1	92.8	95.4	96.3
Current account balance[2]	0.5	0.7	1.9	2.5	2.8
Short-term interest rate[3]	0.8	1.4	0.6	0.1	0.0
Long-term interest rate[4]	3.5	4.2	3.7	2.8	3.0

Note: Covers the euro area countries that are members of the OECD.
1. As a percentage of disposable income.
2. As a percentage of GDP.
3. 3-month interbank rate.
4. 10-year government bonds.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837532

im Euroraum nach wie vor durch erhebliche Unterschiede geprägt, und die Kreditvergabe bleibt restriktiv. In mehreren Ländern wird die prekäre Finanzlage durch sinkende Wohnimmobilienpreise noch verschärft.

Das Finanzsystem muss gestärkt werden

Die durch das OMT-Programm geschaffene Atempause muss genutzt werden, um einen institutionellen Rahmen einzurichten, mit dem wirksam auf die Spannungen an den Finanzmärkten reagiert und der Finanzsektor davon abgehalten werden kann, übermäßige Risiken einzugehen. Fortschritte auf dem Weg zu einer vollständigen Bankenunion, die auch eine gemeinsame Bankenaufsicht, ein gemeinsames Krisenbewältigungsverfahren sowie eine gemeinsame finanzielle Absicherung umfasst, sind unerlässlich, um die Rückkopplungsbeziehungen zwischen Staatsfinanzen und Banken zu beenden und den Finanzsektor im Euroraum zu stabilisieren. Die Bedingungen, die es dem Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) ermöglichen, Banken

Euro area: **Demand and output**

	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
	Current prices € billion	Percentage changes from previous year, volume (2009 prices)					
GDP at market prices	9 392.2	-0.5	-0.6	1.1	-0.9	0.1	1.5
Private consumption	5 392.7	-1.4	-0.8	0.4	-1.6	-0.1	0.7
Government consumption	2 025.0	-0.3	0.0	0.3	-0.3	0.1	0.4
Gross fixed investment	1 796.4	-4.1	-3.0	1.3	-5.2	-1.3	2.2
Final domestic demand	9 214.1	-1.7	-1.1	0.5	-2.0	-0.3	0.9
Stockbuilding[1]	45.0	-0.5	-0.1	0.0			
Total domestic demand	9 259.1	-2.2	-1.2	0.5	-2.2	-0.3	0.9
Net exports[1]	133.1	1.6	0.6	0.5			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.
Covers the euro area countries that are members of the OECD.
1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837551

Euro area: **External indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
			$ billion		
Foreign balance	160.3	184.7	325.6	432	505
Invisibles, net	- 98.6	- 97.4	- 95.7	- 122	- 144
Current account balance	61.7	87.3	229.9	310	361

Note: Covers the euro area countries that are members of the OECD.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837570

nötigenfalls direkt mit Kapitalspritzen zu versorgen, müssen schnell geklärt werden. Zudem sind weitere Maßnahmen notwendig, um die Bankbilanzen zu sanieren und sicherzustellen, dass das Bankensystem ausreichend mit Kapital ausgestattet ist. In Ländern, die unter dem Druck der Märkte stehen und wo Vorsorgemaßnahmen zum Auffangen der steigenden Zahl notleidender Kredite das Eigenkapital der Banken verringern, sind im Vorfeld zusätzliche Kapitalspritzen als Ersatz für die erwarteten Kapitalverluste notwendig, um die Kreditvergabekapazität der Banken wiederherzustellen.

Die Haushaltskonsolidierung muss fortgesetzt werden

Das Tempo der Haushaltskonsolidierung wird sich 2013 und 2014 voraussichtlich geringfügig abschwächen. Während der Großteil der erforderlichen Haushaltsanpassung in vielen Ländern bereits vorgenommen wurde, müssen über mehrere Jahre solide Haushaltspositionen aufrechterhalten werden, um den Schuldenstand zu reduzieren. In den Projektionen wird davon ausgegangen, dass die Haushaltskonsolidierungsziele in Bezug auf die strukturellen Defizite erreicht werden, wobei das Wirken der automatischen Stabilisatoren am Pfad der strukturellen Anpassung entlang zugelassen wird. Der wachsende Konsens zur Verlängerung des Zeitraums, in dem die nominalen Defizitziele zu erreichen sind, ist begrüßenswert, vor allem falls das Wachstum hinter den Erwartungen zurückbleibt.

Angesichts der schwachen Konjunktur und des geringen Inflationsdrucks ist eine weitere Lockerung der Geldpolitik angezeigt

Die beträchtlichen Kapazitätsüberhänge in der Wirtschaft werden zusammen mit dem jüngsten Rückgang der Ölpreise für weiteren Abwärtsdruck auf die Inflation sorgen. In Kombination mit den anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten wäre es daher gerechtfertigt, dass die EZB die Herabsetzung des Refinanzierungssatzes um ¼ Prozentpunkt im Mai durch, eine Senkung des Einlagesatzes auf unter null ergänzt. Die EZB sollte ihre jüngsten Hinweise im Hinblick auf die Beibehaltung ihres akkommodierenden geldpolitischen Kurses überarbeiten und sie explizit an die Inflationsaussichten knüpfen. Es bedarf möglicherweise weiterer unkonventioneller Maßnahmen, um den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu verbessern.

Auf kurze Sicht wird das Wachstum langsam verlaufen

Mit einer Rückkehr des Wachstums wird im zweiten Halbjahr 2013 gerechnet, es wird in den einzelnen Ländern aber unterschiedlich ausfallen. Die Nachfrage der privaten Haushalte bleibt in den meisten Ländern schwach, was z.T. auf den kontinuierlichen Schuldenabbau zurückzuführen ist. Bis gegen Ende des Jahres 2013 wird die Arbeitslosigkeit voraussichtlich weiter steigen, und den Projektionen zufolge wird sie 2014 bei 12¼% verharren. Die Umsetzung von Strukturreformen, darunter das Binnenmarktprogramm, ist nötig, um Wachstum und Beschäftigung anzukurbeln.

Das Hauptrisiko geht weiterhin von unzureichenden Reaktionen der Politik aus

Nach wie vor überwiegen die Abwärtsrisiken, wenngleich sie sich etwas abgeschwächt haben. Das Hauptrisiko geht von unzureichenden Fortschritten bei der Einrichtung der Institutionen und Aufstellung der Regeln, die das effektive Funktionieren der Banken im Euroraum gewährleisten sollen, der Möglichkeit, dass es nicht gelingt, für eine angemessene Kapitalausstattung der Banken zu sorgen und nötigenfalls das OMT-Programm zu mobilisieren, sowie von unzulänglichen Fortschritten bei den Strukturreformen in den Schuldner- wie auch den Gläubigerländern aus. Unerwartete Ereignisse könnten immer noch zu gravierenden grenzüberschreitenden Spillover-Effekten führen. Gleichwohl könnten raschere Fortschritte bei der Konzipierung und Umsetzung von Politikreformen die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen verbessern und dadurch einen stärkeren Umschwung auf makroökonomischer Ebene auslösen.

DEUTSCHLAND

Nachdem sich das BIP-Wachstum im Jahresverlauf 2012 verlangsamt hat und im vierten Quartal in den negativen Bereich abgeglitten ist, wird es sich im Jahresverlauf 2013 wohl nach und nach beschleunigen und 2014 2% erreichen. Wenngleich die verhaltene Wirtschaftstätigkeit im Euroraum den Aufschwung bremsen dürfte, wird die Belebung des Welthandels den Projektionen zufolge für eine Zunahme des Exportwachstums sorgen. Lohn- und Beschäftigungszuwächse ebenso wie niedrige Zinssätze werden die Binnennachfrage stützen, so dass sich der Leistungsbilanzüberschuss auf 6% des BIP verringern könnte. Es wird mit einem weiteren leichten Rückgang der Arbeitslosenquote gerechnet, während der Verbraucherpreisauftrieb 2014 auf 2% ansteigen könnte.

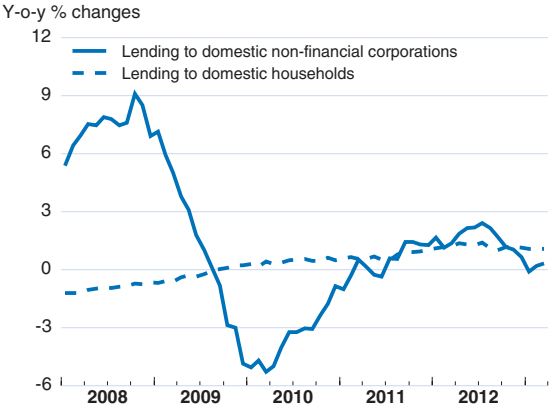
Im Einklang mit der Schuldenbremse auf der Ebene des Bundes sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen und der verfügbare fiskalische Spielraum zur Deckung notwendiger Infrastrukturinvestitionen genutzt werden. Die hohe Verschuldung systemwichtiger Großbanken sollte durch die Einführung einer verbindlichen Leverage Ratio reduziert werden. Strukturreformen zur Deregulierung der freiberuflichen Dienstleistungen, zur Beseitigung von Hindernissen für unternehmerische Tätigkeit und zur weiteren Verbesserung des Hochschulzugangs würden für ein kräftigeres und ausgewogeneres Wachstum sorgen.

Die Wirtschaft expandiert langsam

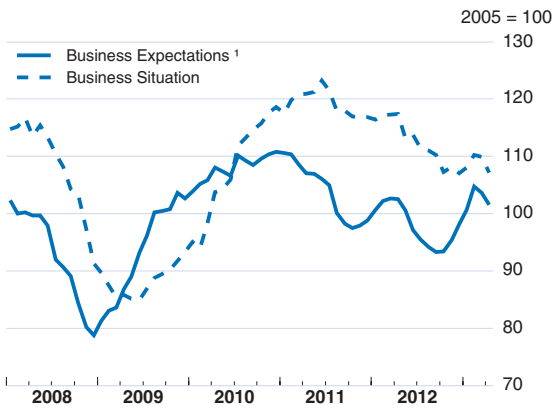
Die Wirtschaft kehrte Anfang 2013 zu einem nur moderaten Wachstum zurück. Die Exporte in europäische und nichteuropäische Länder blieben schwach, während die Bautätigkeit vorübergehend durch das schlechte Winterwetter gebremst wurde. Trotz der niedrigen Zinssätze blieb die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte gedämpft. Investitionsentscheidungen und Anschaffungen von Gebrauchsgütern wurden wegen der Ungewissheit über die Lösung der Krise im Euroraum aufgeschoben. Dennoch expandierte die Beschäftigung weiter, was den privaten Verbrauch stützte. Das Geschäftsklima, das sich seit einigen Monaten – vor allem in der Bauwirtschaft und im Verarbeitenden Gewerbe – verbessert hat, deutet auf eine Verstärkung des Wirtschaftswachstums hin.

Germany

Lending growth remains subdued



Business expectations continue to indicate an expansion of activity



1. Business climate components for German trade and industry, seasonally adjusted.
Source: Deutsche Bundesbank; and Ifo Institute.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835803

Germany: **Employment, income and inflation**

Percentage changes

	2010	2011	2012	2013	2014
Employment	0.6	1.4	1.1	0.4	0.5
Unemployment rate[1]	6.8	5.7	5.3	5.0	4.8
Compensation of employees	3.0	4.5	3.7	2.9	3.9
Unit labour cost	-1.0	1.4	2.8	2.5	2.0
Household disposable income	3.0	3.2	2.2	2.4	3.7
GDP deflator	0.9	0.8	1.3	1.2	1.7
Harmonised index of consumer prices	1.2	2.5	2.1	1.6	2.0
Core harmonised index of consumer prices[2]	0.6	1.2	1.3	1.5	1.9
Private consumption deflator	2.0	2.1	1.6	1.4	1.6

1. As a percentage of labour force, based on national accounts.
2. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837190

Steigende Löhne und expansive Finanzierungsbedingungen werden die Binnennachfrage ankurbeln

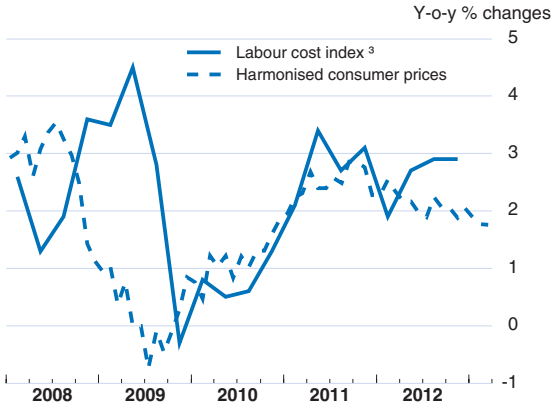
Während sich viele europäische Exportmärkte nur langsam erholen dürften, wird die Nachfrage aus nichteuropäischen Volkswirtschaften, auf die derzeit etwa 30% der Exporte entfallen, im Zuge der Belebung des Welthandels voraussichtlich rascher expandieren. Die niedrige Arbeitslosigkeit und der Fachkräftemangel werden dem Lohnwachstum wahrscheinlich weiterhin Impulse verleihen, was den privaten Verbrauch stützen dürfte. Da das Risiko des Eintretens von „Tail Risks" im Kontext der Krise im Euroraum inzwischen geringer eingeschätzt wird, haben die deutschen Banken ihre Reserveguthaben bei der Europäischen Zentralbank reduziert, was dem Wachstum der Kreditvergabe Auftrieb geben könnte. Das gestärkte Vertrauen hat die Aktienkurse steigen lassen, die nahezu historische Höchststände erreicht haben. Anhaltend niedrige Zinssätze,

Germany

The labour market remains tight
Seasonally and working-day adjusted



Worker compensation is growing above consumer price inflation



1. Population aged 15-74 years. Based on the German labour force survey.
2. Percentage of unfilled job vacancies relative to the total employment.
3. Working-day adjusted.

Source: Statistisches Bundesamt; and Eurostat.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835822

Germany: **Financial indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Household saving ratio, net[1]	10.9	10.4	10.3	10.3	10.1
General government financial balance[2]	-4.2	-0.8	0.2	-0.2	0.0
General government gross debt[2]	86.1	86.3	89.2	87.9	85.1
General government debt, Maastricht definition[2]	82.5	80.5	81.9	80.6	77.8
Current account balance[2]	6.1	6.2	7.1	6.7	6.0
Short-term interest rate[3]	0.8	1.4	0.6	0.1	0.0
Long-term interest rate[4]	2.7	2.6	1.5	1.4	1.9

1. As a percentage of disposable income.
2. As a percentage of GDP.
3. 3-month interbank rate.
4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837209

eine solide Bilanzlage der Unternehmen, die steigende Kapazitätsauslastung und aufgestauter Investitionsbedarf dürften den Investitionen Vorschub leisten. Die anziehenden Wohnimmobilienpreise werden zudem zur Expansion des Wohnungsbaus beitragen.

Die Fiskalpolitik wird voraussichtlich neutral ausgerichtet bleiben

Den Projektionen zufolge wird der Haushaltssaldo 2013 und 2014 weiterhin bei nahezu null liegen. Kürzungen bei den Sozialversicherungsbeiträgen, die Abschaffung der Praxisgebühr sowie die Einführung eines Betreuungsgelds für Familien werden durch ein breites Spektrum an Konsolidierungsmaßnahmen weitgehend ausgeglichen, die Schritte zur Senkung der Rentenausgaben und

Germany: **Demand and output**

	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
	Current prices € billion	Percentage changes from previous year, volume (2005 prices)					
GDP at market prices	2 589.3	0.9	0.4	1.9	0.4	1.3	2.1
Private consumption	1 487.0	0.6	1.0	2.2	0.4	1.6	2.5
Government consumption	499.8	1.4	1.4	1.7	1.4	1.4	1.8
Gross fixed investment	468.3	-1.9	-0.3	5.2	-3.9	2.7	5.5
Public	42.7	-9.5	0.8	0.9	-10.1	1.4	0.8
Residential	144.8	1.5	0.2	6.1	0.2	2.9	6.3
Non-residential	280.9	-2.5	-0.8	5.4	-5.0	2.8	5.6
Final domestic demand	2 455.0	0.3	0.8	2.6	-0.2	1.8	2.9
Stockbuilding[1]	4.5	-0.6	0.0	0.0			
Total domestic demand	2 459.5	-0.3	0.8	2.7	-0.6	1.8	2.9
Exports of goods and services	1 296.6	4.3	0.9	4.6	3.4	2.4	5.1
Imports of goods and services	1 166.8	2.2	1.9	6.4	1.5	3.7	6.9
Net exports[1]	129.8	1.2	-0.4	-0.6			
Memorandum items							
GDP without working day adjustments	2 592.6	0.7	0.3	2.0			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837228

der Aufwendungen für aktive Arbeitsmarktmaßnahmen umfassen, während auf der Ebene der Länder Begrenzungen des Lohnwachstums im öffentlichen Dienst vorgesehen sind, damit diese ihre Verpflichtung erfüllen können, ab 2020 einen strukturell ausgeglichenen Haushalt auszuweisen. Die Veräußerung von Vermögenswerten und Beteiligungen, die die Bundesregierung den Banken während der globalen Finanzkrise abgekauft hatte, werden die Bruttostaatsverschuldung reduzieren. Gleichwohl wird das Engagement des Bundes in diesen Vermögenswerten erheblich bleiben und den Projektionen zufolge 2013 etwa 9½% des BIP entsprechen.

Die Belebung der Binnennachfrage dürfte die Hauptwachstumsquelle darstellen

Den Projektionen zufolge wird das Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf 2013 zunehmen, und die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte 2014 die Potenzialrate erreichen. Das Wachstum der Beschäftigung und der Reallöhne wird die Nachfrage der privaten Haushalte stützen, während die günstigen Finanzierungsbedingungen die Investitionsausgaben stärken werden. Die Exporte werden im Zuge der Beschleunigung des Welthandels steigen. Den Projektionen zufolge wird die Arbeitslosenquote weiter leicht sinken, und die angespannte Lage an den Arbeits- und Produktmärkten wird die Inflationsrate voraussichtlich etwas steigen lassen.

Die Unsicherheiten in Bezug auf die Bewältigung der Krise im Euroraum bleiben groß

Falls die Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen im Euroraum stark bleiben, werden sich die Exporte möglicherweise nicht in dem projizierten Ausmaß erholen und könnten sich die Finanzierungsbedingungen für die Banken verschlechtern, was den Aufschwung gefährden würde. In diesem Fall könnte auch die Arbeitslosigkeit erneut steigen. Demgegenüber könnte eine rasche Umsetzung von Maßnahmen, die zu einer nachhaltigeren und tieferen Integration innerhalb des Euroraums beitragen, die Aussichten für den Wirtschaftsaufschwung verbessern. Ferner könnte die Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte der Erholung Auftrieb geben.

FRANKREICH

Im Großen und Ganzen stagnierte die Wirtschaftstätigkeit in den letzten beiden Jahren, und sie wird sich 2014 wahrscheinlich nur langsam wieder beleben. Das reale BIP-Wachstum wird den Projektionen zufolge 2013 leicht im negativen Bereich liegen, und 2014 dürfte es 0,8% erreichen. Die Arbeitslosenquote wird daher wohl bis Ende 2014 weiter steigen. Trotz der Mehrwertsteuererhöhung dürfte die Gesamtinflation auf rd. 1% oder weniger nachgeben.

Die Regierung unternimmt erhebliche Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung, das Wirken der automatischen Stabilisatoren sollte aber in vollem Umfang entlang des gegenwärtigen Pfads der strukturellen Konsolidierung zugelassen werden. Die Beschleunigung der Umsetzung eines breiten Spektrums von Strukturreformen zur Steigerung der Produktionskapazität würde auf mittlere Sicht die Konsolidierung erleichtern und zur Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik beitragen. Dazu müssten eine Verringerung ineffizienter öffentlicher Ausgaben, eine Erhöhung des Wettbewerbs auf den Produktmärkten, weitere Veränderungen der Steuerstruktur sowie die Fortsetzung der Reformen der Arbeitsmärkte und des Bildungswesens gehören.

Die Wirtschaftstätigkeit verharrt im Stillstand

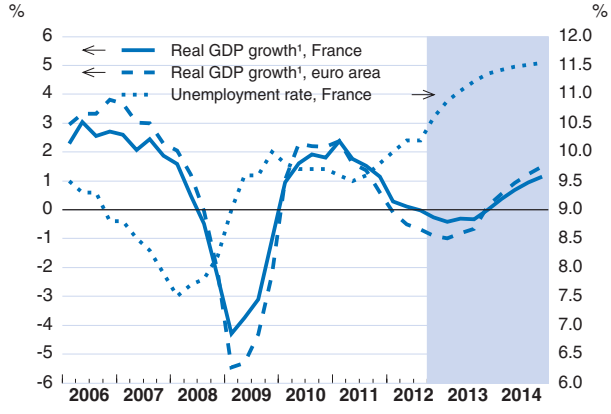
Die Wirtschaftstätigkeit stagniert seit etwa zwei Jahren, was zu einem stetigen Anstieg der Arbeitslosigkeit und zu einem allgemeinen Kapazitätsüberhang in der Wirtschaft geführt hat. Sowohl die Wohnungsbauinvestitionen als auch die Investitionen allgemein sind zurückgegangen, und die derzeit laufende Haushaltskonsolidierung sowie die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage haben sich insbesondere auf den Verbrauch der privaten Haushalte ausgewirkt.

Von den privaten Investitionen wird weiterhin eine Bremswirkung ausgehen

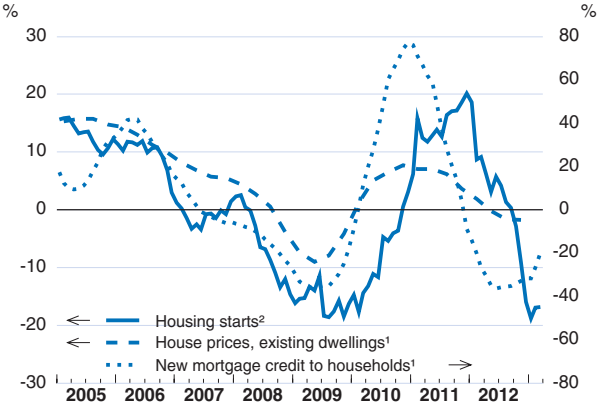
Der Bausektor wurde von der geringeren Nachfrage besonders hart getroffen, und die Immobilienpreise werden wahrscheinlich weiter nach unten korrigiert werden. Die Zahl der notleidenden Kredite ist zwar nach wie vor erstaunlich niedrig, die Qualität der Hypotheken könnte sich aber in dem Maße erheblich verschlechtern, wie neue Teile der Bevölkerung von der steigenden

France

Growth will remain weak, and unemployment will continue to rise



Residential investment will be a drag on activity



1. Year-on-year percentage changes.
2. Year-on-year percentage changes of 12-month cumulated flows.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; INSEE; and Banque de France.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835955

France: **Employment, income and inflation**

Percentage changes

	2010	2011	2012	2013	2014
Employment	0.2	0.3	0.1	-0.1	0.0
Unemployment rate[1]	9.3	9.2	9.9	10.7	11.1
Compensation of employees	2.3	3.4	2.0	1.6	1.6
Unit labour cost	0.7	1.6	2.0	1.9	0.8
Household disposable income	2.0	2.7	1.2	0.8	1.0
GDP deflator	1.1	1.3	1.3	1.3	0.8
Harmonised index of consumer prices	1.7	2.3	2.2	1.1	1.0
Core harmonised index of consumer prices[2]	1.0	1.1	1.5	0.7	0.9
Private consumption deflator	1.1	2.1	1.7	0.9	0.8
Memorandum item					
Unemployment rate[3]	9.7	9.6	10.3	11.1	11.5

1. As a percentage of labour force, metropolitan France.
2. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.
3. As a percentage of labour force, national unemployment rate, includes overseas departments and territories.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

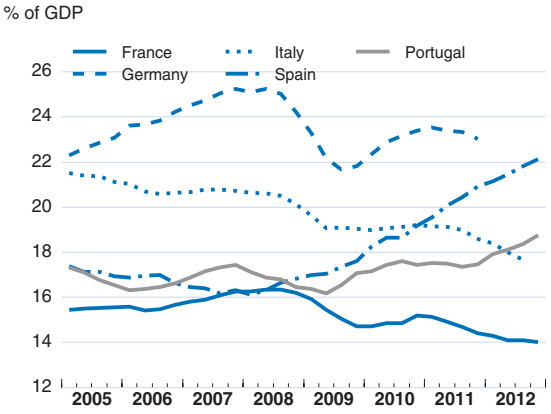
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837247

Arbeitslosigkeit betroffen werden. In Anbetracht der sehr geringen Gewinnmargen sind die Investitionsaussichten (ohne Wohnungsbau) weiterhin düster. Das Handelsdefizit ist indessen in den letzten beiden Jahren geschrumpft, was in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass die Exporte zum ersten Mal seit 2002 die Auslandsnachfrage überstiegen haben. Die aus der Steuergutschrift für Unternehmen und der Mehrwertsteuererhöhung resultierende fiskalische Abwertung dürfte die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen verbessern, sie könnte aber auch weiterhin den Konsum beeinträchtigen.

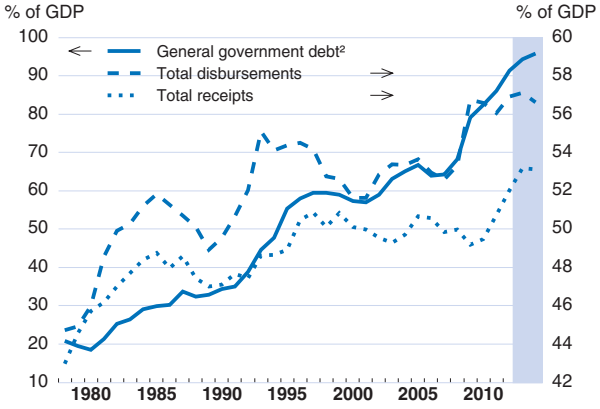
France

Profitability is low and still deteriorating

Profits of non-financial corporations[1]



Further fiscal consolidation should target spending cuts



1. Before taxes, interest and dividends.
2. Maastricht definition.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; and OECD Quarterly National Accounts database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835974

France: **Financial indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Household saving ratio, gross[1]	15.9	16.2	15.9	15.6	15.6
General government financial balance[2]	-7.1	-5.3	-4.9	-4.0	-3.5
General government gross debt[2]	95.6	99.5	109.7	113.5	116.3
General government debt, Maastricht definition[2]	82.4	86.0	90.7	94.5	97.2
Current account balance[2]	-1.6	-1.9	-2.3	-2.2	-1.9
Short-term interest rate[3]	0.8	1.4	0.6	0.1	0.0
Long-term interest rate[4]	3.1	3.3	2.5	2.0	2.4

1. As a percentage of disposable income (gross saving).
2. As a percentage of GDP.
3. 3-month interbank rate.
4. 10-year benchmark government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837266

Die derzeit laufende Konsolidierung ist erheblich und wurde früher eingeleitet als vorgesehen

Der amtliche Plan sieht vor, das strukturelle Defizit 2013 um 1,8% des BIP und 2014 um 1,0% zu reduzieren. Wenn diese Anstrengungen umgesetzt werden, würden sie das geschätzte konjunkturbereinigte Defizit bis 2014 in die Nähe von 1% des BIP drücken, ein Niveau, das letztlich die Schuldenquote verringern wird. Die Regierung scheint sich expliziter auf die Zielvorgaben für das strukturelle Defizit hinzubewegen, was zu begrüßen ist, da es das Wirken der automatischen Stabilisatoren zulässt, um die Effekte von unvorhergesehenen Schwächen abzufedern. Die Regierung sollte daher keine zusätzlichen fiskalischen Maßnahmen ergreifen, falls das Wirtschaftswachstum enttäuschen sollte.

France: **Demand and output**

	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
	Current prices € billion	Percentage changes from previous year, volume (2005 prices)					
GDP at market prices	2 000.2	0.0	-0.3	0.8	-0.3	0.0	1.2
Private consumption	1 154.6	-0.4	-0.1	0.2	-0.4	0.1	0.3
Government consumption	489.9	1.4	1.2	0.8	1.7	0.9	0.7
Gross fixed investment	399.5	-1.3	-2.3	0.7	-3.4	-1.5	1.8
Public	62.7	-0.6	-1.4	0.4	-2.1	-0.4	0.4
Residential	112.3	-0.4	-3.5	-2.0	-2.4	-4.0	-0.1
Non-residential	224.5	-1.8	-1.9	1.9	-4.2	-0.7	3.0
Final domestic demand	2 043.9	-0.2	-0.2	0.5	-0.5	0.0	0.7
Stockbuilding[1]	15.2	-0.8	-0.1	0.0			
Total domestic demand	2 059.1	-0.9	-0.4	0.5	-0.7	0.1	0.7
Exports of goods and services	537.6	2.5	0.2	4.2	0.6	1.4	5.4
Imports of goods and services	596.5	-0.9	-0.1	2.9	-0.8	1.7	3.6
Net exports[1]	- 58.9	0.9	0.1	0.3			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837285

Die öffentlichen Ausgaben müssen eingedämmt werden

Auf der Grundlage des Haushalts 2013 dürfte die Zielvorgabe für das strukturelle Defizit erreicht werden, wobei die Konsolidierung weitgehend durch eine Erhöhung der Einnahmen erzielt wird. Einer Verringerung ineffizienter öffentlicher Ausgaben sollte nun Priorität eingeräumt werden. Das Rentensystem sollte reformiert werden, um sowohl die Transparenz als auch die Gerechtigkeit zu verbessern und die Kosten zu senken, und im Gesundheitssystem ließen sich umfangreiche Einsparungen erzielen, ohne dessen Qualität zu beeinträchtigen. Die fragmentierte Struktur der nachgeordneten Regierungsebenen sollte einer grundlegenden Reform unterzogen werden, um die Koordinierung und die Rechenschaftspflicht zu verbessern. Die Zugangspfade zur impliziten Frühverrentung durch das Arbeitslosenunterstützungssystem sollten geschlossen werden, und die Arbeitslosenleistungen sollten besser konzipiert werden, um Arbeitsanreize zu fördern. Es besteht zudem reichlich Spielraum für eine weitere Verbesserung der Steuerstruktur, bei der die Sozialversicherungsbeiträge gesenkt, ineffiziente Steuervergünstigungen abgeschafft und die Vermögen-, Erbschaft- und Umweltsteuern angehoben werden sollten.

Raschere Reformen zur Ankurbelung des Wachstums würden die Haushaltskonsolidierung erleichtern

Das Wirken der automatischen Stabilisatoren zuzulassen, ist nicht ohne Risiken für die fiskalische Glaubwürdigkeit. Daher würden parallele Reformen zur Steigerung der Produktionskapazität auf mittlere Sicht diese Risiken auf ein Mindestmaß reduzieren. Das hohe Niveau der öffentlichen Ausgaben, die schwache Wettbewerbsfähigkeit und Ungleichgewichte in den öffentlichen Finanzen, der Arbeitsmarkt und die Leistungsbilanz sind miteinander verwobene Aspekte. Politikmaßnahmen sollten auf die Reduzierung übermäßiger Regulierung ausgerichtet sein, die den Zugang zu verschiedenen Berufen beschränkt, die Geschäftstätigkeit behindert und ganz allgemein den Wettbewerb auf den Produktmärkten begrenzt. Obgleich in jüngster Zeit einige Fortschritte erzielt wurden, müssen die tief verwurzelte Zweiteilung des Arbeitsmarkts weiter abgebaut, die Lohnmäßigung gefördert und ein geringerer Mindestlohn für junge Erwachsene durchgesetzt werden.

Das Wachstum wird schwach ausfallen, und die Arbeitslosigkeit wird weiter steigen

In Anbetracht des negativen realen BIP-Wachstums im ersten Halbjahr dieses Jahres und einer ganz allmählichen Erholung in der Folgezeit wird das Wachstum den Projektionen zufolge 2013 leicht im negativen Bereich verharren und 2014 lediglich 0,8% erreichen, was noch immer unter der Potenzialrate liegt. Daher wird die Arbeitslosenquote trotz der Zunahme subventionierter Arbeitsverträge und verbesserter interner Flexibilität durch das jüngste Arbeitsmarktabkommen wohl weiter bis auf 11½% ansteigen. Ungeachtet des kurzfristigen Effekts der Mehrwertsteuererhöhung im Jahr 2014 wird die Inflation voraussichtlich bei rd. 1% verharren. Unter der Annahme, dass das Wirken der automatischen Stabilisatoren in vollem Umfang zugelassen wird, dürfte sich das Haushaltsdefizit 2013 auf 4,0% und 2014 auf 3,5% des BIP belaufen.

Die Risiken sind nach wie vor groß

Die Abwärtsrisiken sind erheblich, insbesondere wenn die Strukturreformen schlecht kommuniziert oder schwach umgesetzt werden und unzureichend sind, um das Vertrauen wiederherzustellen. Der Effekt der schlechten Ertragslage der Unternehmen, der Kontraktion am Wohnimmobilienmarkt und der Haushaltskonsolidierung könnte größer ausfallen als erwartet. Die Lagerbestände sind hingegen offenbar niedrig, und die Sparquote der privaten Haushalte ist im internationalen Vergleich nach wie vor hoch, was zu einem potenziellen Auftrieb führen kann, wenn die Trendwende erst einmal fest etabliert ist.

ITALIEN

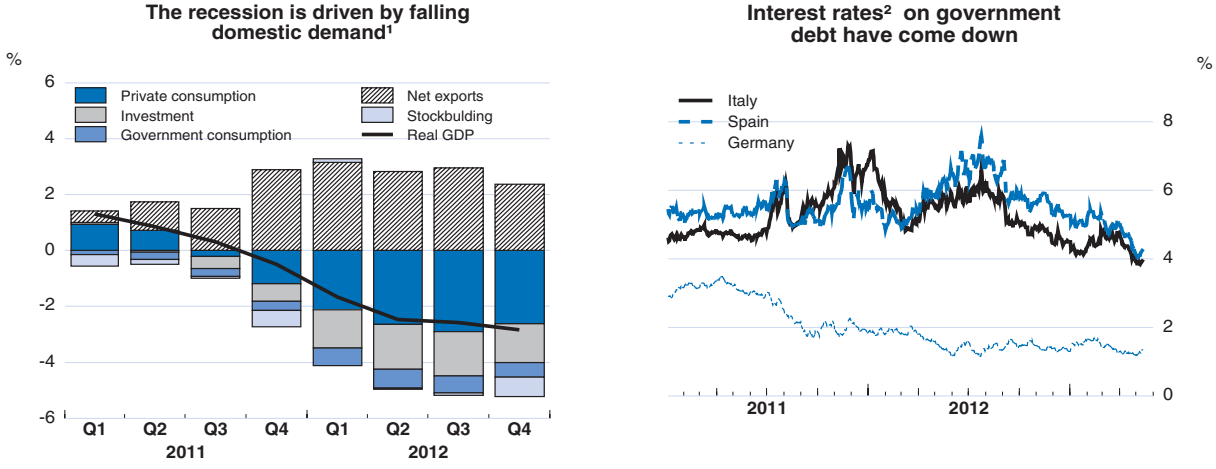
Die Rezession in Italien wird sich im ganzen Jahresverlauf 2013 fortsetzen, da die Effekte der Haushaltskonsolidierung und die restriktiven Kreditbedingungen die Wirtschaftstätigkeit belasten. Die Beschäftigung sowie die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden werden weiter sinken, was sich negativ auf die Einkommen der privaten Haushalte sowie die Konsumausgaben auswirkt. Trotz der Rekapitalisierung ist der Bankensektor auf Grund anhaltender Verluste nicht in der Lage, die Investitionstätigkeit bzw. den Konsum zu fördern, auch wenn die Begleichung staatlicher Zahlungsrückstände für eine gewisse Erleichterung sorgen wird. Trotz der Belebung des Exportgeschäfts und der weniger umfangreichen Haushaltskonsolidierung wird das Wachstum 2014 gering bleiben.

In den Projektionen wird eine Straffung der Fiskalpolitik entsprechend den im April veröffentlichten Plänen der Regierung unterstellt, die das nominale Defizit – zusammen mit den Gewinnen aus den niedrigeren Zinsen auf die fällig werdende Staatsverschuldung sowie einem größeren Anteil kurzfristiger Kredite – 2013 bei 3% des BIP und 2014 bei rd. 2¼% des BIP halten dürfte. Zu den Politikprioritäten müssen die Festigung der wachstumsfördernden Reformen von 2012 ebenso wie die Begrenzung der Gesamthöhe der Staatsausgaben sowie die Vermeidung verfrühter Steuersenkungen zählen, um mit der Rückführung der Verschuldung zu beginnen. In Anbetracht des Umfangs der strukturellen Konsolidierung sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen werden, auch wenn das Defizit etwas höher ausfiele, falls sich die Wachstumsprognosen nicht erfüllen.

Wechselwirkungen zwischen dem langsamen Wachstum und der Schwäche der Banken verlängern die Rezession

Die notwendige Haushaltskonsolidierung und die restriktiven Kreditbedingungen haben die Rezession in Italien verlängert. Trotz der Erholung des Marktkurses der Staatsanleihen im Jahr 2012, durch die die Bankbilanzen gestärkt wurden, sind die Banken durch die Zunahme notleidender Kredite geschwächt, und für viele Unternehmen ist der Zugang zu Krediten nach wie vor schwierig und teuer. Dies hat sich insbesondere auf die Investitionen und die Lagerhaltung ausgewirkt. Die Importintensität solcher Aufwendungen hat den Effekt auf das BIP abgeschwächt. Auch die Verbrauchernachfrage ist deutlich zurückgegangen.

Italy



1. Contribution to year-on-year percentage changes in GDP growth.
2. 10-year benchmark government bond yields.

Source: Datastream; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836126

Italy: **Employment, income and inflation**

Percentage changes

	2010	2011	2012	2013	2014
Employment[1]	-0.7	0.3	-0.3	-1.0	-0.6
Unemployment rate[1,2]	8.4	8.4	10.6	11.9	12.5
Compensation of employees	1.2	1.8	-0.2	-0.3	0.0
Unit labour cost	-0.5	1.3	2.3	1.5	-0.4
Household disposable income	0.6	2.2	-2.3	-0.3	0.4
GDP deflator	0.4	1.3	1.6	1.5	0.9
Harmonised index of consumer prices	1.6	2.9	3.3	1.6	1.2
Core harmonised index of consumer prices[3]	1.7	2.0	2.0	1.4	1.3
Private consumption deflator	1.5	2.9	2.8	1.4	0.9

1. Data for whole economy employment are from the national accounts. These data include an estimate made by Istat for employment in the underground economy. Total employment according to the national accounts is higher than labour force survey data indicate, by approximately 2 million or about 10%. The unemployment rate is calculated relative to labour force survey data.
2. As a percentage of labour force.
3. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

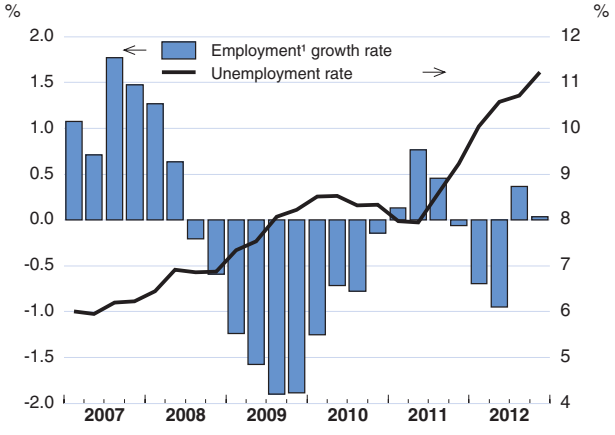
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837304

Die Wettbewerbsfähigkeit verbessert sich

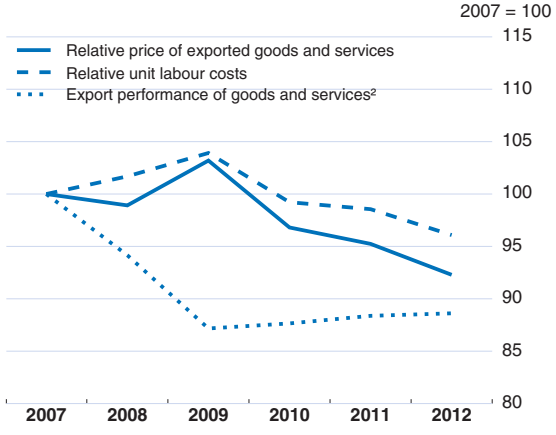
Im Widerspruch zur Schwere der Rezession hat sich die Beschäftigung unsteter entwickelt und ist im Jahresverlauf 2012 verhältnismäßig wenig gesunken. Die Arbeitslosenquote verzeichnete jedoch einen relativ raschen Anstieg, der z.T. durch das Wachstum der Erwerbsbevölkerung bedingt war, wobei die Arbeitslosenquote Anfang 2013 11½% erreichte. Auch die Kurzarbeit ist beträchtlich gestiegen. Das Lohnwachstum hat sich verlangsamt, wenn auch weniger stark als in manchen Ländern mit noch schlechterer Arbeitsmarktlage, und im Hinblick auf die relativen Lohnstückkosten in Italien hat eine Verbesserung eingesetzt. Die Exporteure scheinen darüber hinaus die Gewinnspannen gesenkt zu haben, was die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gestärkt hat.

Italy

Unemployment has risen sharply



Competitiveness is improving



1. Year-on-year percentage changes, National Accounts definition.
2. Export performance refers to the ratio of export volumes and export market growth.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836145

Italy: **Financial indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Household saving ratio, net[1]	4.9	4.1	3.4	3.9	3.8
General government financial balance[2]	-4.3	-3.7	-2.9	-3.0	-2.3
General government gross debt[2]	128.9	122.0	140.2	143.6	143.9
General government debt, Maastricht definition[2]	119.4	120.8	127.0	131.7	134.3
Current account balance[2]	-3.5	-3.1	-0.6	0.9	2.0
Short-term interest rate[3]	0.8	1.4	0.6	0.1	0.0
Long-term interest rate[4]	4.0	5.4	5.5	4.2	4.1

1. Net saving as a percentage of net disposable income. Includes "famiglie produttrici".
2. As a percentage of GDP. These figures are national accounts basis; they differ by 0.1% from the frequently quoted Excessive Deficit Procedure figures.
3. 3-month interbank rate.
4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837323

Die rückläufige Beschäftigung hat möglicherweise langfristige Effekte auf die Kapazität

Die Langzeitarbeitslosigkeit ist bereits gestiegen, und die verringerte Beschäftigungsfähigkeit der Langzeitarbeitslosen hat das kurzfristige Potenzialwachstum möglicherweise bereits reduziert. Längerfristig dürften die Wirtschaftsreformen von 2012 das Potenzialwachstum steigern; es ist jedoch sehr ungewiss, wann dieser Effekt eintreten wird, und in den OECD-Projektionen sind keine kurzfristigen Auswirkungen der Reformen auf das tatsächliche Wachstum berücksichtigt.

Das Haushaltsdefizit ist weiter rückläufig

Trotz des sehr schwachen Wachstums im Jahr 2012 und schlechter Aussichten für 2013 wird sich das Haushaltsdefizit nach Berücksichtigung von Sonderfaktoren voraussichtlich weiter verringern. Diese strukturelle Konsolidierung hat zusammen mit Maßnahmen auf der Ebene des Euroraums dazu beigetragen, dass die Zinsspreads trotz der politischen Ungewissheit seit den Wahlen im Februar auf dem niedrigeren Niveau verharrten.

Italy: **Demand and output**

	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
	Current prices € billion	Percentage changes from previous year, volume (2005 prices)					
GDP at market prices	1 579.2	-2.4	-1.8	0.4	-2.8	-1.1	1.2
Private consumption	972.0	-4.2	-2.2	-0.4	-4.4	-1.1	-0.2
Government consumption	322.5	-2.9	-1.8	-1.0	-2.5	-2.1	-0.7
Gross fixed investment	306.4	-8.0	-4.3	-1.4	-7.6	-3.5	-0.2
Final domestic demand	1 600.9	-4.7	-2.5	-0.7	-4.6	-1.7	-0.3
Stockbuilding[1]	1.9	-0.6	-0.6	0.0			
Total domestic demand	1 602.8	-5.3	-3.1	-0.7	-5.3	-1.8	-0.3
Exports of goods and services	455.5	2.2	2.9	4.9	1.9	3.0	6.0
Imports of goods and services	479.1	-7.8	-1.4	1.5	-6.6	0.8	1.6
Net exports[1]	- 23.6	3.0	1.3	1.1			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837342

Die Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung auf die Wirtschaftstätigkeit dürften abnehmen

Die Haushaltskonsolidierung soll fortgesetzt werden, und das Haushaltsdefizit wird sich den Projektionen zufolge 2014 auf rd. 2¼% belaufen. Falls sich die Abwärtsrisiken konkretisieren, mit denen der Ausblick behaftet ist, sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen werden. Das Vorhaben der Regierung, einen Teil der staatlichen Zahlungsrückstände zu begleichen, könnte die Lage vieler Unternehmen verbessern, die den öffentlichen Sektor bedienen. Der Gesamteffekt dieser seit langem überfälligen Maßnahme ist ungewiss – der Staat wird selbst Kredite aufnehmen müssen, um die nötigen Finanzmittel zu beschaffen, was potenziell andere Kreditgeschäfte verdrängen könnte. In diesen Projektionen wird für den Zeitraum 2013-2014 ein Gesamteffekt von lediglich 0,5% des BIP auf diese Maßnahme zurückgeführt, auch wenn einige Schätzungen deutlich höher liegen. Die Maßnahme, den nachgeordneten Verwaltungsebenen Mittel des Zentralstaats zur Verfügung zu stellen, um Zahlungsrückstände zu begleichen, könnte den Anreiz der nachgeordneten Verwaltungsebenen schwächen, die Budgetrestriktionen zu respektieren.

Der Verbrauch wird sich schwach entwickeln, das Marktwachstum wird die Exporte jedoch stützen

Da die Beschäftigung im Zeitraum 2013-2014 wahrscheinlich zurückgehen wird und die Sparquote der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren erheblich gesunken ist, ist kein bedeutendes Wachstum der Verbrauchernachfrage zu erwarten, zumal sich die Kreditvergabesituation wahrscheinlich nur langsam verbessern wird. Die restriktive Kreditvergabe beeinträchtigt darüber hinaus auch die Investitionen, so dass die Inlandsnachfrage sehr verhalten bleiben und sich die gesamtwirtschaftliche Produktion nur langsam beleben wird. Den Exporten wird indessen das stärkere Marktwachstum im Jahr 2014 zugute kommen. Die Wirtschaftstätigkeit wird im ersten Halbjahr 2013 wahrscheinlich rückläufig sein und im restlichen Jahresverlauf bestenfalls stagnieren, ehe sie 2014 wieder zu wachsen beginnt.

Die Risiken betreffen insbesondere den Bankensektor

Besorgnis über politische oder andere Entwicklungen könnten zu steigenden Risikoaufschlägen auf Staatsanleihen führen, und die potenziellen sich selbst verstärkenden Auswirkungen des schwachen Wachstums, der Zunahme der notleidenden Kredite sowie der Einschränkung der Kreditvergabe könnten die Rezession noch weiter verlängern. Andererseits würden weitere Rückgänge der Renditen für Staatsanleihen die Vermögensposition der Banken stärken und die Kreditvergabebedingungen verbessern, während die Begleichung öffentlicher Zahlungsrückstände ebenfalls einen größeren Effekt auf die Liquidität und das Vertrauen haben könnte, als hier unterstellt wird. Die jüngsten Strukturreformen könnten ferner das Wachstum über Erwarten beflügeln.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

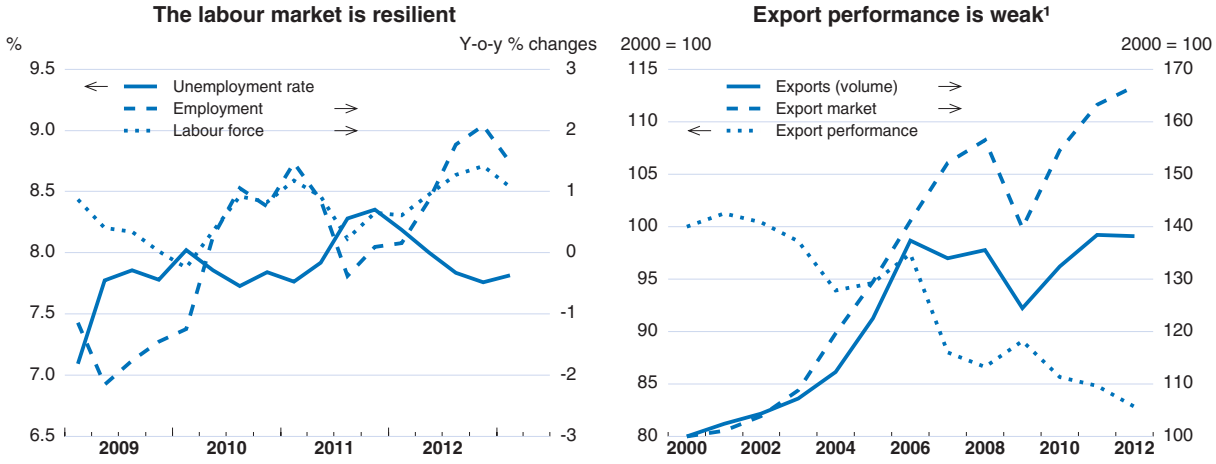
Die anhaltende Schwäche der Handelspartner im Euroraum, das langsame Wachstum der Realeinkommen sowie der erforderliche Schuldenabbau im öffentlichen und privaten Sektor stellen eine erhebliche Belastung für die Volkswirtschaft dar. Das Wachstum wird den Erwartungen zufolge im Verlauf der Jahre 2013 und 2014 allmählich anziehen, wenn die Bruttoanlageinvestitionen und die Exporte an Dynamik gewinnen. Die Inflationserwartungen liegen über dem Inflationsziel, doch den Projektionen zufolge dürfte sich die Inflation auf Grund der anhaltenden Kapazitätsüberhänge in der Wirtschaft verlangsamen.

Die Bank von England sorgt für starke Konjunkturunterstützung, und die kürzlichen Änderungen des geldpolitischen Aktionsrahmens lassen dem Geldpolitischen Ausschuss der Bank von England mehr Spielraum, um seinen geldpolitischen Kurs an die Wirtschaftsentwicklung anzupassen. Das Tempo der Haushaltskonsolidierung von rd. 1% des BIP pro Jahr in den Jahren 2013 und 2014 ist angemessen und sollte wie geplant umgesetzt werden. Im Fall einer enttäuschenden Wachstumsentwicklung sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen werden.

Die Wirtschaft ist erheblichen Belastungsfaktoren ausgesetzt

Das Wachstum wird weiterhin durch die verhaltene globale Konjunkturerholung, insbesondere in Europa, sowie die notwendige Bereinigung der immer noch sanierungsbedürftigen Bilanzen im öffentlichen und privaten Sektor gebremst. Trotz der Widerstandsfähigkeit des Arbeitsmarkts wird der private Konsum durch niedrige durchschnittliche Realeinkommen, das labile Verbrauchervertrauen und den Schuldenabbau der privaten Haushalte beeinträchtigt. Die Investitionstätigkeit des privaten Sektors wird durch die schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage und erhöhte Unsicherheit gehemmt. Die Währungsabwertung der letzten Jahre bewirkte keine wesentliche Steigerung der Exporte, die unter der verhaltenen Nachfrage litten. Allerdings entwickelten sich die Exporte auch schwächer als das Wachstum der Auslandsmärkte des Vereinigten Königreichs, was auf angebotsseitige Hemmnisse insbesondere bei Öl- und Finanzdienstleistungsexporten hindeutet.

United Kingdom



1. Exports of goods and services. Export performance is the ratio between export volumes and export markets.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835993

United Kingdom: **Employment, income and inflation**

Percentage changes

	2010	2011	2012	2013	2014
Employment	0.2	0.5	1.2	0.9	0.7
Unemployment rate[1]	7.9	8.1	7.9	8.0	7.9
Compensation of employees	2.4	2.4	2.7	2.1	3.3
Unit labour cost	0.6	1.4	2.5	1.2	1.7
Household disposable income	4.5	3.5	4.5	2.7	2.6
GDP deflator	2.8	2.3	1.4	1.9	1.9
Harmonised index of consumer prices[2]	3.3	4.5	2.8	2.8	2.4
Core harmonised index of consumer prices[3]	2.7	3.0	2.2	2.6	2.3
Private consumption deflator	3.7	4.5	2.7	2.6	2.3

1. As a percentage of labour force.
2. The HICP is known as the Consumer Price Index in the United Kingdom.
3. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837361

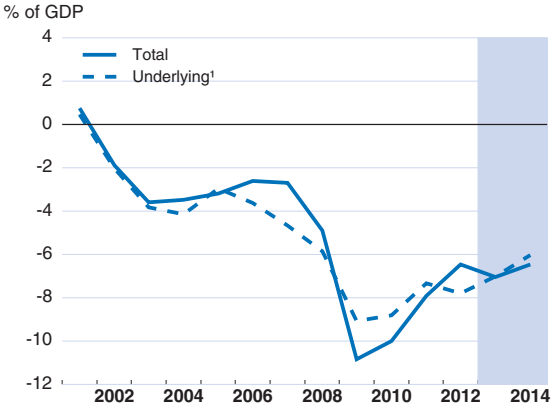
Die Beschäftigungsergebnisse haben sich gut entwickelt

Die Beschäftigungsentwicklung verlief in Anbetracht des geringen Wachstums der gesamtwirtschaftlichen Produktion robust, was auf die Flexibilität des Arbeitsmarkts und die geringen Lohnsteigerungen zurückzuführen war. Ein Anstieg der Teilzeitbeschäftigung und der selbstständigen Erwerbstätigkeit haben ebenfalls dazu beigetragen, die Arbeitsplatzverluste zu begrenzen, während die Einführung des Universal Credit im Rahmen der Reform der sozialen Sicherungssysteme die Arbeitsanreize verstärken dürfte. Allerdings sind sowohl die Jugendarbeitslosigkeit als auch die Arbeitslosigkeit unter Geringqualifizierten nach wie vor erhöht. Eine Verstärkung der aktiven Arbeits-

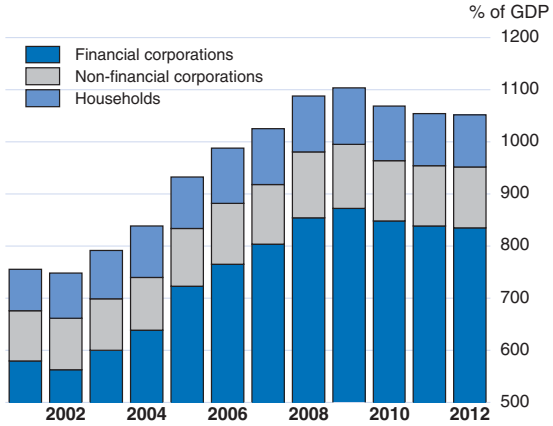
United Kingdom

Fiscal consolidation should continue

General government net lending



Private sector debt remains high²



1. Cyclically adjusted less the transfer of the Royal Mail pension fund (1.8% of GDP in 2012), the final profits of the Special Liquidity Scheme (0.15% of GDP in 2012), proceeds of the sale of 4G mobile telephone licenses (0.15% of GDP in 2013), and excess cash held at the Bank of England's Asset Purchase Facility (1% of GDP in 2013 and 0.7% of GDP in 2014).
2. Debt is calculated as the sum of the following liability categories, whenever available/applicable: currency and deposits, securities other than shares (except financial derivatives), loans, insurance technical reserves and other accounts payable.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; and Office for National Statistics.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836012

United Kingdom: **Financial indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Household saving ratio, gross[1]	6.6	6.5	7.1	6.1	5.4
General government financial balance[2]	-10.0	-7.9	-6.5	-7.1	-6.5
General government gross debt[2]	85.6	100.4	103.9	109.1	113.0
General government debt, Maastricht definition[2]	79.4	85.5	90.0	93.9	97.9
Current account balance[2]	-2.5	-1.3	-3.7	-2.9	-2.5
Short-term interest rate[3]	0.7	0.9	0.8	0.5	0.5
Long-term interest rate[4]	3.6	3.1	1.9	1.9	2.4

1. As a percentage of disposable income (gross saving).
2. As a percentage of GDP.
3. 3-month interbank rate.
4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837380

marktpolitik, der Bildungspolitik und der Initiativen für lebenslanges Lernen würde die Qualifikation der Arbeitskräfte fördern und die Arbeitsmarktbindung benachteiligter Gruppen sicherstellen.

Weitere Haushaltskonsolidierung ist erforderlich

Angesichts des hohen Haushaltsdefizits und des Anstiegs der Bruttostaatsverschuldung auf 90% des BIP im Jahr 2012 ist eine weitere Haushaltskonsolidierung erforderlich, um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen wiederherzustellen. Die Pläne der Regierung für eine mittelfristige strukturelle Haushaltskonsolidierung dürften in Verbindung mit dem Einsatz der automatischen Stabilisatoren dafür

United Kingdom: **Demand and output**

	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
	Current prices £ billion	Percentage changes from previous year, volume (2009 prices)					
GDP at market prices	1 515.8	0.3	0.8	1.5	0.2	1.1	1.8
Private consumption	975.9	1.2	0.9	1.2	1.6	0.6	1.5
Government consumption	335.7	2.2	0.4	-0.7	2.0	0.3	-1.4
Gross fixed investment	213.2	1.5	1.8	4.1	1.5	3.0	4.8
Public[1]	34.0	2.2	7.7	4.4	14.8	1.6	6.2
Residential	59.4	-5.4	-3.2	1.3	-3.9	0.7	1.5
Non-residential	119.8	4.9	2.6	5.2	0.8	4.4	5.8
Final domestic demand	1 524.8	1.5	0.9	1.2	1.7	0.9	1.4
Stockbuilding[2]	15.1	-0.1	0.0	0.0			
Total domestic demand	1 540.0	1.3	0.8	1.2	1.6	0.9	1.4
Exports of goods and services	492.5	-0.2	0.7	2.9	-2.5	2.2	3.2
Imports of goods and services	516.6	2.7	0.5	1.6	1.2	1.3	1.7
Net exports[2]	- 24.1	-1.0	0.1	0.3			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.
1. Including nationalised industries and public corporations.
2. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837399

United Kingdom: **External indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
			$ billion		
Goods and services exports	692.2	789.5	774.0	768	806
Goods and services imports	740.9	828.2	831.3	826	862
Foreign balance	- 48.7	- 38.7	- 57.3	- 58	- 56
Invisibles, net	- 9.0	6.4	- 34.1	- 13	- 8
Current account balance	- 57.7	- 32.4	- 91.4	- 72	- 64
			Percentage changes		
Goods and services export volumes	6.4	4.5	- 0.2	0.7	2.9
Goods and services import volumes	8.0	0.0	2.7	0.5	1.6
Export performance[1]	- 3.9	- 1.0	- 2.3	- 1.9	- 2.3
Terms of trade	- 0.3	- 2.4	0.5	- 0.4	- 0.5

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837418

sorgen, eine nachhaltige Konsolidierung mit der nötigen Flexibilität zu kombinieren, um unerwartete Produktionsschocks abzufangen. Verschiedene Einmalfaktoren trugen oder tragen künftig zur Verbesserung des nominalen Defizits bei. Dazu zählen insbesondere die Überführung des Pensionsfonds von Royal Mail im Umfang von 1,8% des BIP im Jahr 2012 sowie der Überschüsse aus der Asset Purchase Facility der Bank von England (1% des BIP im Jahr 2013 und 0,7% des BIP im Jahr 2014) in den Staatshaushalt. Unter Ausklammerung von Einmalfaktoren und zyklischen Entwicklungen nahm das strukturelle Haushaltsdefizit im Jahr 2012 geringfügig zu, dürfte jedoch den Erwartungen zufolge in den Jahren 2013 und 2014 jeweils um rd. 1% des BIP pro Jahr zurückgehen, was einen glaubwürdigen Konsolidierungskurs sicherstellen würde. Die im Wachstumskonzept „Plan for Growth" sowie im Haushaltsplan 2013 vorgesehenen Politikmaßnahmen zur Förderung des Wohnimmobilienmarkts werden voraussichtlich die Wohnungsbauinvestitionen und das Angebot am Wohnimmobilienmarkt beleben; falls aber keine hinreichende Reaktion auf der Angebotsseite eintritt, könnten einige Maßnahmen zu Aufwärtsdruck auf die Preise von Wohnimmobilien führen. Eine weitere Veränderung der Zusammensetzung der Staatsausgaben zu Gunsten von Infrastrukturinvestitionen würde die Wachstumsaussichten verbessern.

Der geldpolitische Kurs ist konjunkturstützend

Mit einem Leitzins von 0,5%, dem Festhalten an dem Ende Oktober 2012 erreichten Umfang des Wertpapierankaufprogramms von 375 Mrd. £ (25% des BIP) sowie der Einführung des Funding for Lending Scheme im Juli 2012 sorgt die Geldpolitik für angemessen starke Konjunkturimpulse. Die kürzlichen Änderungen des geldpolitischen Aktionsrahmens erweitern das dem Geldpolitischen Ausschuss zur Verfügung stehende Spektrum an unkonventionellen geldpolitischen Instrumenten und dürften mit dem Verweis auf kurzfristige Zielkonflikte zwischen Inflation, gesamtwirtschaftlicher Produktion und Finanzmarktstabilität größere Flexibilität bei der Erfüllung des Inflationsziels von 2% ermöglichen.

Das Wachstum wird sich den Projektionen zufolge langsam beleben

Das reale BIP-Wachstum dürfte den Projektionen zufolge allmählich steigen, da die nicht dem Wohnungsbau geltenden Investitionen von einer Lockerung der Kreditbedingungen, hohen einbehaltenen Gewinnen und der Exportnachfrage profitieren und an Dynamik gewinnen dürften. Allerdings werden die weitere Haushaltskonsolidierung, der Schuldenabbau im privaten Sektor sowie das langsame Wachstum der Realeinkommen die Inlandsnachfrage bremsen. Die Arbeitslosenquote wird den Projektionen zufolge auf kurze Sicht weitgehend unverändert bei rd. 8% verharren.

Die Risiken halten sich im Großen und Ganzen die Waage

Die Verschärfung der Krise im Euroraum könnte eine erneute Verschlechterung der Finanzmarktbedingungen bewirken, was eine Verringerung der Kreditverfügbarkeit sowie Vermögenseinbußen mit sich bringen würde. Ein unerwarteter Anstieg der Arbeitslosigkeit könnte das Vertrauen untergraben und den privaten Konsum schwächen. Andererseits würden nachlassende Spannungen an den Finanzmärkten im Euroraum und eine über Erwarten kräftige Entwicklung der Weltwirtschaft das Vertrauen stärken und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beleben.

KANADA

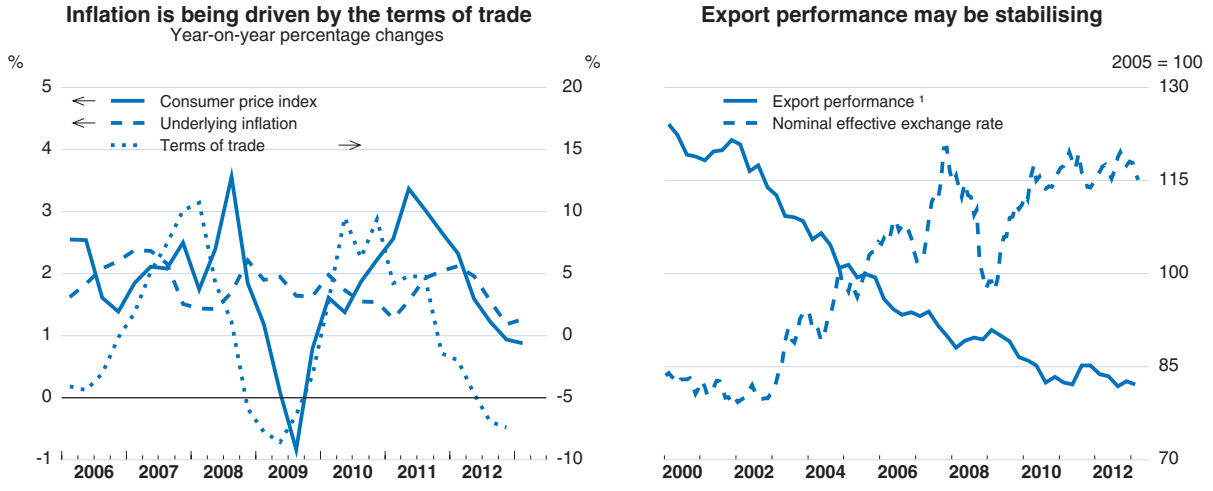
Das Wirtschaftswachstum wird sich den Projektionen zufolge unter dem Einfluss der Unternehmensinvestitionen, die von den geringen Kapitalkosten, den noch hohen Rohstoffpreisen und dem sich festigenden Vertrauen profitieren werden, 2013 und 2014 verstärken. Von der Auslandsnachfrage wird dank expandierender Märkte in den Vereinigten Staaten und Nicht-OECD-Ländern sowie eines sinkenden Wechselkurses (seit Herbst 2012) ebenfalls ein Beitrag ausgehen. Die Ausgaben der privaten Haushalte werden durch die lockere Geldpolitik gestützt, sie werden jedoch durch die Verschärfung der Regeln für Hypothekenkredite sowie durch den Schuldenabbau begrenzt. Eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen wird das Wachstum ebenfalls verlangsamen.

Der geldpolitische Kurs wird angesichts einer niedrigen Inflation, einer kontraktiven Fiskalpolitik und noch immer ungelöster Finanzmarktrisiken des Auslands weiterhin unverändert beibehalten. Die zunehmende Anspannung der Arbeitsmarktlage deutet jedoch darauf hin, dass spätestens im zweiten Halbjahr 2014 ein weniger expansiver Kurs eingeschlagen werden muss, um die inflationären Spannungen einzudämmen. Bis dahin sollte einer Verschärfung des Drucks auf die Wohnimmobilienpreise mit weiteren prudenziellen Maßnahmen begegnet werden. Die Haushaltskonsolidierung sollte wie geplant fortgesetzt werden, das Wirken der automatischen Stabilisatoren sollte allerdings zugelassen werden.

Die Konjunktur belebt sich nach einem schwachen zweiten Halbjahr 2012

Das Wachstum hat im zweiten Halbjahr 2012 nachgegeben, was großenteils einer schwächeren weltweiten Wirtschaftstätigkeit, nachlassenden Investitionen und stagnierenden Staatsausgaben zuzuschreiben ist. Nach Störungen und Ungewissheiten hinsichtlich der Pipelineverfügbarkeit im Jahr 2012 deuten die Indikatoren Anfang 2013 auf eine Belebung im Bergbau sowie bei der Öl- und Gasförderung und den damit verbundenen Exporten hin. Es gibt auch Anzeichen dafür, dass sich das außenwirtschaftliche Wachstum belebt, insbesondere auf dem entscheidenden US-Markt, was zusammen mit sich festigenden Energiepreisen und niedrigen Finanzierungskosten dazu beiträgt, das Geschäftsklima und die Rentabilität zu stärken. Der Wohnimmobilienmarkt hat an Dynamik verloren:

Canada



1. Export performance is measured as export volumes relative to the country's export market volume.

Source: Statistics Canada; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835708

Canada: **Employment, income and inflation**

Percentage changes

	2010	2011	2012	2013	2014
Employment	1.4	1.5	1.2	1.0	1.3
Unemployment rate[1]	8.0	7.5	7.3	7.1	6.9
Compensation of employees	3.3	4.7	4.2	3.4	4.4
Unit labour cost	0.1	2.1	2.4	2.0	2.1
Household disposable income	3.8	3.8	3.4	3.3	3.9
GDP deflator	3.1	3.2	1.3	1.3	1.7
Consumer price index	1.8	2.9	1.5	1.3	1.7
Core consumer price index[2]	1.7	1.7	1.7	1.5	1.7
Private consumption deflator	1.5	2.2	1.2	0.9	1.2

1. As a percentage of labour force.
2. Consumer price index excluding the eight more volatile items.

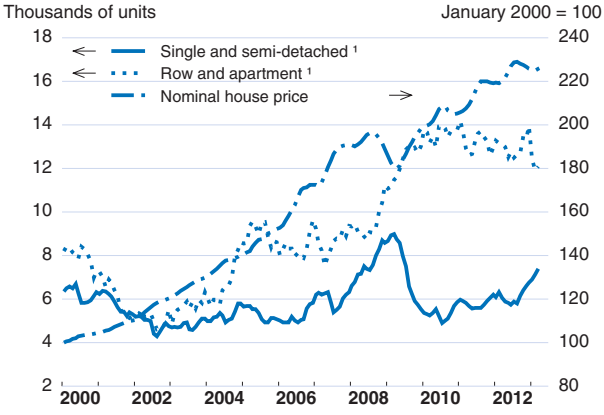
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837437

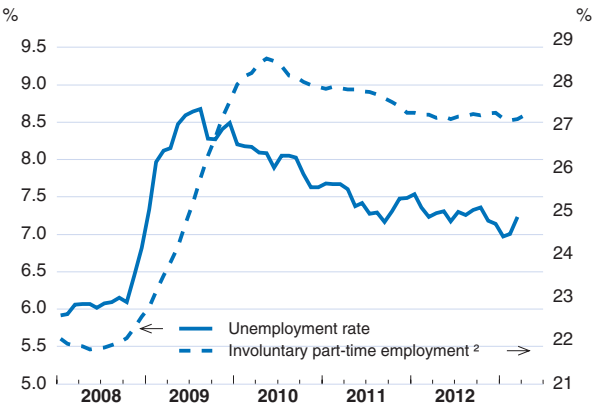
Die Bautätigkeit verlangsamt sich in dem Maße, wie die zu Grunde liegende demografisch bedingte Nachfrage gedeckt wird, während strukturpolitische Maßnahmen den expansiven Effekt der niedrigen Zinsen gedämpft haben. Die Wohnimmobilienpreise haben folglich auf einigen Märkten nachzugeben begonnen (obwohl sie sich noch immer auf historisch hohem Niveau bewegen). Dem privaten Konsum sind das stetige, wenn auch nachlassende, Beschäftigungswachstum und starke Vermögenseffekte zugute gekommen. Die privaten Haushalte werden sich nun jedoch der Notwendigkeit bewusst, ihre hohen Schuldenstände in Anbetracht der projizierten moderaten Entwicklung der Wohnimmobilienpreise zu reduzieren. Daher steigt die Sparquote.

Canada

The housing market is poised for a turnaround



Labour market slack is diminishing



1. Housing units in selected census metropolitan areas and large urban centres for which construction has been completed but which have not been rented or sold.
2. Expressed as a percentage of total part-time employment, 12-month moving average.

Source: Statistics Canada; Canada Mortgage and Housing Corporation; Teranet - National Bank National Composite House Price Index; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835727

Canada: **Financial indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Household saving ratio, net[1]	4.5	3.8	4.0	4.4	4.5
General government financial balance[2]	-5.2	-4.0	-3.2	-2.9	-2.1
General government gross debt[2]	83.0	83.4	85.5	85.2	85.3
Current account balance[2]	-3.6	-3.0	-3.7	-3.7	-3.4
Short-term interest rate[3]	0.8	1.2	1.3	1.1	1.5
Long-term interest rate[4]	3.2	2.8	1.9	1.9	2.6

1. As a percentage of disposable income.
2. As a percentage of GDP.
3. 3-month interbank rate.
4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837456

Die Inflation bleibt gedämpft

Die Gesamt- und die Kerninflation sind niedrig geblieben, was mit einem geringen Kapazitätsüberhang in der Wirtschaft im Einklang steht, und die Inflationserwartungen sind fest verankert. Auch der Wettbewerbsdruck im Einzelhandel hat sich erhöht, so dass Abwärtsdruck auf die Gewinnmargen entsteht. Die Inflation der Nahrungsmittelpreise ist trotz der Dürre des letzten Sommers moderat geblieben. Die Teuerung dürfte bis zum Ende des Projektionszeitraums auf 1,8% ansteigen. Dies erklärt sich aus einer Verringerung der Produktionslücke, dem schwächeren Wechselkurs und einer Beschleunigung der Lohnzuwächse im Zuge einer auf 6,7% sinkenden Arbeitslosenquote, was etwas unter der geschätzten strukturellen Arbeitslosenquote liegt.

Canada: **Demand and output**

	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
	Current prices CAD billion	Percentage changes from previous year, volume (2007 prices)					
GDP at market prices	1 762.4	1.8	1.4	2.3	1.1	1.7	2.7
Private consumption	983.5	1.9	2.0	2.5	2.0	1.8	2.9
Government consumption	385.4	0.4	0.3	0.1	0.3	-0.1	0.3
Gross fixed investment	374.9	3.2	1.2	3.5	3.1	1.3	4.6
Public[1]	76.3	-5.6	2.3	3.3	1.6	3.0	3.5
Residential	117.6	5.7	-2.3	-0.7	3.1	-3.1	0.3
Non-residential	181.0	6.2	3.1	6.0	5.0	3.5	7.4
Final domestic demand	1 743.7	1.8	1.4	2.2	1.9	1.3	2.7
Stockbuilding[2]	40.8	0.3	-0.1	0.0			
Total domestic demand	1 784.5	2.0	1.3	2.2	1.7	1.3	2.7
Exports of goods and services	539.3	1.6	2.6	5.5	-2.1	5.3	5.6
Imports of goods and services	561.4	2.9	2.3	5.0	2.1	3.8	5.3
Net exports[2]	- 22.1	-0.4	0.0	0.1			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.

1. Excluding nationalised industries and public corporations.
2. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837475

Canada: **External indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
			$ billion		
Goods and services exports	468.3	545.1	546.2	558	597
Goods and services imports	499.3	567.6	582.7	593	629
Foreign balance	- 30.9	- 22.5	- 36.5	- 36	- 32
Invisibles, net	- 27.4	- 30.4	- 30.5	- 33	- 33
Current account balance	- 58.4	- 53.0	- 67.0	- 69	- 66
			Percentage changes		
Goods and services export volumes	6.5	4.6	1.6	2.6	5.5
Goods and services import volumes	13.6	5.8	2.9	2.3	5.0
Export performance[1]	- 5.4	- 0.6	- 1.0	- 0.2	0.0
Terms of trade	5.2	3.6	- 1.2	0.0	0.4

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837494

Die Haushaltskonsolidierung wird fortgesetzt

Der Bundeshaushalt 2013 deutete darauf hin, dass die Regierung auf gutem Weg ist, bis zum Finanzjahr 2015/2016 einen leichten Überschuss zu erreichen, und die meisten Provinzen haben sich verpflichtet, mittelfristig einen ausgeglichenen Haushalt zu erzielen. Die Ausgaben auf Bundesebene werden im Finanzjahr 2013 lediglich um 0,7% und in den nächsten fünf Jahren im Durchschnitt um rd. 2% jährlich wachsen (im Vergleich zu rd. 5% pro Jahr seit 2007). Die Ausgabenkürzungen werden hauptsächlich die Personalausgaben der Bundesregierung betreffen. Der Haushalt enthielt ferner Maßnahmen zur Schließung von Steuerschlupflöchern (hauptsächlich für Unternehmen). Zudem wurden Maßnahmen zur Bekämpfung der Steuerflucht sowie zur Beendigung der Zollpräferenzen im Rahmen des allgemeinen Präferenzsystems für Länder wie Korea und China ergriffen. In den Projektionen wird von einer strukturellen Straffung der Haushaltspolitik im Umfang von insgesamt 1% des BIP in den zwei Jahren 2013 und 2014 ausgegangen (nach insgesamt 1,5% im Zeitraum 2011-2012).

Die Geldpolitik wirkt ausgleichend

Die Bank von Kanada wies darauf hin, dass die nach wie vor eingesetzten erheblichen geldpolitischen Impulse angesichts des anhaltenden Kapazitätsüberhangs in der Wirtschaft, der niedrigen Inflation und der sich stabilisierenden Verschuldung der privaten Haushalte für einige Zeit wahrscheinlich noch angemessen sind und dann voraussichtlich zurückgenommen werden müssen, um die Erreichung des Inflationsziels von 2% zu gewährleisten. In Anbetracht einer sich schließenden Produktionslücke und eines latenten Lohndrucks wird in den Projektionen eine Anhebung des Leitzinssatzes um 50 Basispunkte in jedem der beiden letzten Quartale 2014 berücksichtigt. Zusammen mit der Geldpolitik wurden makroprudenzielle Instrumente verwendet, um die erwünschte Verlagerung der Kreditvergabe und der Ausgaben von Wohnimmobilien auf Unternehmensinvestitionen und Exporte zu fördern.

Das projizierte Wachstum wird von den Investitionen und den Exporten getragen

Der Ausblick zeigt, dass das Wachstum trotz abnehmender Wohnungsbauinvestitionen, des allmählichen Schuldenabbaus der privaten Haushalte und der Haushaltskonsolidierung 2013 und 2014 zulegt. Die projizierte Umschichtung der Nachfrage hin zu Unternehmensinvestitionen und Exporten wird stark von der erwarteten Belebung der US-Wirtschaft abhängen, insbesondere im Wohnungsbau, der einen hohen Gehalt an Importen aus Kanada aufweist. Da auf den Rohstoffsektor ein zunehmend großer Anteil des Wachstums entfällt, wird die Erholung der Rohstoffpreise und die Verbesserung der Pipeline- und sonstiger Transportinfrastruktur dazu beitragen, die Ausgaben für große Investitionsvorhaben zu beschleunigen und gleichzeitig den Zugang zu ausländischen Märkten zu erhöhen. Die jüngste Abschwächung des kanadischen Dollar dürfte dazu beitragen, Verlusten an Exportmarktanteilen im Verarbeitenden Gewerbe entgegenzuwirken, obgleich das geringe Produktivitätswachstum und Ungewissheit in Bezug auf den Wechselkurs solche Gewinne begrenzen könnten.

Es bestehen weiterhin große Risiken

Die außenwirtschaftlichen Risiken bleiben hoch, insbesondere in Bezug auf den Euroraum. Das enttäuschende Wachstum in China könnte zudem für Abwärtsdruck auf die Rohstoffpreise sorgen. Es besteht auch Ungewissheit über die Stärke der Nachfrage in den Vereinigten Staaten. Die größten inländischen Risiken gehen weiterhin von einer ungeordneten Korrektur am Wohnimmobilienmarkt sowie von der Möglichkeit aus, dass der Druck zum Schuldenabbau stärker ausfällt als in den Projektionen unterstellt.

AUSTRALIEN

Das BIP-Wachstum dürfte sich 2013 vorübergehend auf 2½% verlangsamen, bevor es sich 2014 auf etwa 3¼% belebt. Die erwartete Abschwächung des Booms bei den Bergbauinvestitionen wird durch die zunehmende Exportleistung des Sektors und die Stärkung der nicht mit dem Bergbau zusammenhängenden Sektoren voraussichtlich nur allmählich aufgewogen werden. Der anhaltend hohe Wechselkurs und das noch immer eingetrübte Vertrauensklima verhindern, dass das Wachstum neue Impulse erhält.

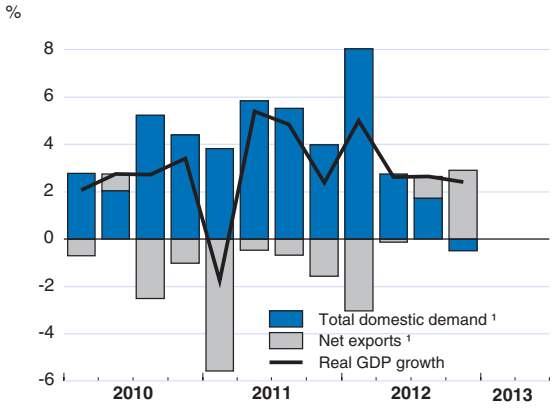
Da keine inflationären Spannungen vorhanden sind, sollte die Geldpolitik akkommodierend bleiben, um die Konjunktur zu stützen. Die zuständigen Stellen müssen den Staatshaushalt allmählich ausgleichen, um den fiskalischen Spielraum wiederherzustellen. Sollte sich die Konjunktur indessen deutlich verschlechtern, ist Spielraum für eine Lockerung der Fiskalpolitik vorhanden, um die Nachfrage zu stützen. Eine Steuerreform zur Steigerung der Wirksamkeit der Immobilienbesteuerung und zur Senkung der Körperschaftsteuer mittels einer Erhöhung der Mehrwertsteuer würde die Effizienz steigern.

Die Wirtschaftstätigkeit hat sich verlangsamt

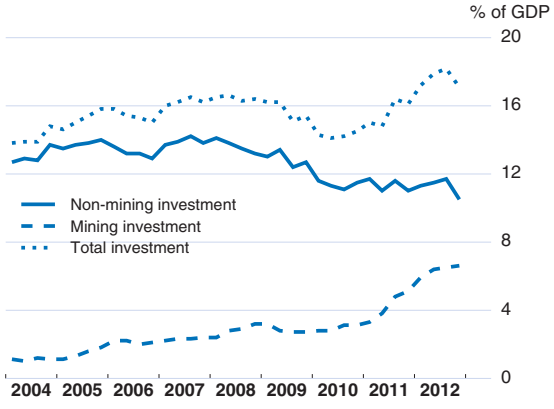
Die australische Wirtschaft befindet sich in einer Übergangsphase, in der sich das Wachstum in einem von anhaltender globaler Unsicherheit und Haushaltskonsolidierung geprägten Kontext zwischen dem ersten und dem zweiten Halbjahr 2012 von 3¾% auf 2½% verlangsamte. Der drastische Anstieg der Bergbauinvestitionen, die 2013 wahrscheinlich einen Höchststand erreichen, verliert nach und nach seinen stimulierenden Effekt auf die Wirtschaft, während die neuen Wachstumsmotoren einige Zeit brauchen, bis sie zum Tragen kommen. Die Anzeichen eines Aufschwungs in den Nichtbergbausektoren, denen mit der Lockerung der Geldpolitik Impulse verliehen werden sollen, bleiben angesichts des fortgesetzt hohen Wechselkurses, der das Vertrauen der Unternehmen und ihre Investitionen belastet, verhalten. Der Arbeitsmarkt hat sich etwas schwächer entwickelt, und die Arbeitslosenquote verharrte bis April 2013 bei etwa 5½%, wohingegen die Inflation mit 2½% Anfang 2013 nach wie vor niedrig war.

Australia

Growth has temporarily slowed
Quarter-on-quarter percentage changes, annual rate



Non-mining investment remains weak



1. Contribution to the quarterly percentage changes of the GDP, at annual rate.
Source: ABS, Cat. Nos 5625.0 and 5206.0; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835651

Australia: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices AUD billion	Percentage changes, volume (2010/2011 prices)				
GDP at market prices	1 251.9	2.6	2.4	3.6	2.6	3.2
Private consumption	692.7	3.0	3.3	3.2	2.2	3.2
Government consumption	224.6	3.6	2.5	3.2	-0.2	0.3
Gross fixed capital formation	349.3	4.2	7.2	8.5	4.1	4.6
Final domestic demand	1 266.6	3.4	4.2	4.6	2.3	3.1
Stockbuilding[1]	- 9.4	0.6	0.4	-0.1	-0.2	0.0
Total domestic demand	1 257.3	4.0	4.6	4.6	2.1	3.1
Exports of goods and services	248.9	5.3	-0.8	6.7	6.9	6.5
Imports of goods and services	254.3	14.4	10.5	6.8	4.5	6.0
Net exports[1]	- 5.4	-1.9	-2.2	0.1	0.4	0.0
Memorandum items						
GDP deflator	_	5.7	3.9	-0.6	1.8	2.4
Consumer price index	_	2.9	3.4	1.7	2.1	2.1
Private consumption deflator	_	2.5	2.4	2.2	2.3	2.1
Unemployment rate	_	5.2	5.1	5.2	5.6	5.5
Household saving ratio, net[2]	_	10.0	11.1	10.3	10.2	9.8
General government financial balance[3]	_	-5.2	-3.6	-3.3	-1.8	-0.7
General government gross debt[3]	_	23.6	27.1	32.4	33.7	33.8
Current account balance[3]	_	-2.9	-2.2	-3.7	-4.0	-4.0

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of disposable income.
3. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837589

Die Geldpolitik ist expansiv ausgerichtet

Die Zentralbank hat ihren Tagesgeldsatz im Dezember 2012 und im Mai 2013 um jeweils 25 Basispunkte auf 2¾% gesenkt. Diese erneute geldpolitische Lockerung ging mit einem Anstieg der Wertpapierkurse und einer Stabilisierung der Wohnimmobilienpreise einher. Gleichwohl ist der Wechselkurs hoch geblieben, während die langfristigen Zinssätze geringfügig gestiegen sind und das Kreditwachstum gedämpft blieb.

Die Haushaltskonsolidierung wird sich voraussichtlich fortsetzen, dürfte aber gemäßigter ausfallen

In der gegenwärtigen wirtschaftlichen Übergangsphase ist der von den zuständigen Stellen angewandte schrittweise Ansatz zur Reduzierung des öffentlichen Defizits begrüßenswert. Angesichts des niedrigen Niveaus der Steuereinnahmen, das einem schwächeren Nominalwachstum, einer langsamen Erholung der Kapitalertragsteuereinnahmen, einer vergleichsweise mäßigen Geschäftslage und hinter den Erwartungen zurückbleibenden Einnahmen aus der neuen Bergbausteuer zuzuschreiben ist, ist die Regierung von ihrem Ziel, bereits 2012/2013 einen ausgeglichenen Bundeshaushalt zu erzielen, abgerückt. Daher haben die zuständigen Stellen zu Recht beschlossen, das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren zuzulassen, wobei die Beseitigung des Defizits im Bundeshaushalt auf 2015/2016 verschoben wurde. Sollte sich die Konjunktur bedeutend verschlechtern, sollten die zuständigen Stellen nicht zögern, zu einer expansiven Fiskalpolitik überzugehen, um die Nachfrage zu stimulieren.

Die Wachstumsverlangsamung dürfte von vorübergehender Dauer sein

Die Wirtschaftstätigkeit wird 2014 voraussichtlich auf über 3% anziehen und damit nahezu die Potenzialrate erreichen. Dabei dürften die konjunkturstützenden makroökonomischen Bedingungen den Effekt der Haushaltsrestriktionen und die erwartete Abschwächung der Bergbauinvestitionen durch eine Ankurbelung des privaten Verbrauchs und des Erwerbs von Wohneigentum nach und nach mindern. Diese monetäre Lockerung dürfte zusammen mit einer Verbesserung des außenwirtschaftlichen Umfelds die Investitionstätigkeit im Nichtbergbausektor allmählich ankurbeln, der sich dem hohen Wechselkurs anpassen muss. Hinzu kommt, dass die Exporte von Bergbauprodukten auch weiterhin von der höheren Kapazität in diesem Sektor profitieren werden. Vor dem Hintergrund einer negativen Produktionslücke und einer Arbeitslosenquote von etwa 5½%, dürfte die Inflation mit 2¼-2½% niedrig bleiben.

Im außenwirtschaftlichen Bereich bleiben die Risiken abwärtsgerichtet

Eine deutliche Konjunkturverlangsamung in China würde Exporte und Terms of Trade belasten, was die Verlangsamung der Bergbauinvestitionen beschleunigen und eine verstärkte Unterstützung seitens der Geldpolitik notwendig machen könnte. Die auf dem Tempo der Haushaltskonsolidierung lastenden Unsicherheitsfaktoren sollten nach den für September 2013 anberaumten Wahlen geklärt werden.

BELGIEN

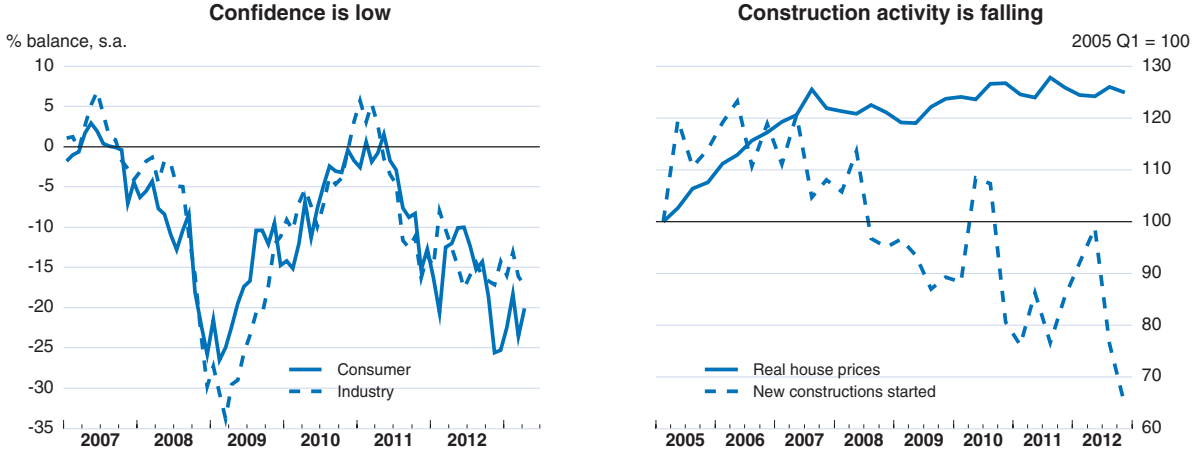
Die Erholung gewinnt unter dem Einfluss eines dynamischeren Welthandels und konjunkturstützender monetärer Bedingungen langsam an Tempo. Infolge des flauen Wachstums der Realeinkommen, der geringen Kapazitätsauslastung, der notwendigen Haushaltskonsolidierung und eines schwachen Wohnimmobilienmarktes wird sich die Binnennachfrage voraussichtlich nur allmählich beleben. Erst im zweiten Halbjahr 2014 wird das Wachstum wieder die Potenzialrate erreichen und der Anstieg der Arbeitslosigkeit zum Stillstand kommen. Die Inflation dürfte im Projektionszeitraum weiter nachgeben.

Im Jahr 2013 wird eine Haushaltskonsolidierung um 1% des BIP umgesetzt, was im Großen und Ganzen den Anstrengungen von 2012 entspricht. Für 2014 wird von einer weiteren Konsolidierung um ½% des BIP ausgegangen. Diese strukturelle Konsolidierung ist zwar von entscheidender Bedeutung und sollte beibehalten werden, doch wenn das Wachstum von den Erwartungen abweicht, sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen werden. Die jüngsten Reformen der Arbeitslosenleistungen und Frühverrentungsprogramme werden das Arbeitsangebot erhöhen, sollten jedoch durch verstärkte Anreize zur Einstellung geringqualifizierter Arbeitskräfte sowie einen Lohnfindungsprozess ergänzt werden, bei dem die Löhne besser an die Produktivitätsentwicklung angepasst werden.

Die Wirtschaftstätigkeit ist nach wie vor schwach

Nach einer leichten Kontraktion im Jahresverlauf 2012 ist die Konjunktur auf Grund des langsamen Exportwachstums und der stagnierenden Binnennachfrage immer noch schwach. Das geringe Wachstum der Realeinkommen und die steigende Arbeitslosigkeit dämpfen die Ausgaben der privaten Haushalte. Die Wohnungsbauinvestitionen lassen trotz eines deutlichen Rückgangs der Zinssätze nach, während die Unternehmensinvestitionen durch den geringen Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten beeinträchtigt werden. Die Beschäftigung schrumpft, was auf eine geringere Arbeitskräftehortung hindeutet als in der vorangegangenen Rezession. Die Inflation ist unter dem Einfluss des steigenden Kapazitätsüberhangs und der niedrigeren Energiepreise in den Wintermonaten erheblich gesunken, doch spiegeln die nominalen Löhne über den automatischen Lohnindexierungsmechanismus bis zu einem gewissen Grad noch immer die höhere Inflation der Vergangenheit wider.

Belgium



Source: OECD, Main Economic Indicators database; Datastream; and Statistics Belgium.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835689

Belgium: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2010 prices)				
GDP at market prices	340.7	2.4	1.9	-0.3	0.0	1.1
Private consumption	179.8	2.7	0.2	-0.3	0.0	0.6
Government consumption	84.2	0.6	1.1	0.4	0.9	0.8
Gross fixed capital formation	70.9	-1.2	4.2	-0.6	-1.6	1.1
Final domestic demand	334.9	1.4	1.3	-0.2	-0.1	0.7
Stockbuilding[1]	- 3.5	0.3	0.7	-0.3	-0.2	0.0
Total domestic demand	331.4	1.7	2.0	-0.5	-0.3	0.7
Exports of goods and services	248.0	9.6	5.5	0.7	0.9	3.8
Imports of goods and services	238.7	8.9	5.7	0.5	0.5	3.4
Net exports[1]	9.4	0.7	-0.1	0.2	0.3	0.4
Memorandum items						
GDP deflator	_	2.0	2.0	2.0	1.9	1.6
Harmonised index of consumer prices	_	2.3	3.4	2.6	1.4	1.2
Private consumption deflator	_	2.0	3.1	2.6	1.1	1.3
Unemployment rate	_	8.2	7.2	7.6	8.4	8.8
Household saving ratio,net[2]	_	10.1	8.8	9.7	9.9	10.0
General government financial balance[3]	_	-3.9	-3.9	-4.0	-2.6	-2.3
General government gross debt[3]	_	99.5	101.9	104.1	104.7	104.5
General government debt, Maastricht definition[3]	_	95.6	97.7	99.8	100.4	100.2
Current account balance[3]	_	1.9	-1.1	-1.4	-1.2	-0.8

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of disposable income.
3. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837627

Es bedarf einer starken Haushaltskonsolidierung

2012 erfolgte eine strukturelle Haushaltskonsolidierung um 1% des BIP, wenngleich die Kosten für die Rekapitalisierung von Dexia (0,8% des BIP) das Gesamtdefizit für jenes Jahr in die Höhe schnellen ließen. Der Haushalt für 2013 und ein zusätzliches Konsolidierungspaket im März ergeben für 2013 zusammengenommen eine strukturelle Konsolidierung von 1% des BIP. Für 2014 wird von einer zusätzlichen Konsolidierung um ½% des BIP ausgegangen, die dafür sorgen dürfte, dass sich der Anstieg der Schuldenquote zurückzubilden beginnt, und mit dem im Stabilitätsprogramm der Regierung verankerten Ziel eines strukturell ausgewogenen Haushalts im Jahr 2015 im Einklang steht.

Ein langsamer Aufschwung wird an Tempo zulegen

Nach einer Phase des schwachen Wachstums wird sich die Wirtschaftstätigkeit nur allmählich erholen. Folglich ist nicht vor Mitte 2014 mit einer Stabilisierung der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Der dynamischere Welthandel und die konjunkturstützenden monetären Bedingungen werden das Wachstum stützen, doch werden die Haushaltskonsolidierung und die schwache Verfassung der Wohnimmobilienmärkte die Wirtschaft im Projektionszeitraum belasten. Angesichts der erheblichen Produktionslücke wird die Inflation voraussichtlich weiter sinken, während der Lohnauftrieb durch den Beschluss der Regierung, für die Bediensteten des öffentlichen und privaten Sektors im Zeitraum 2013-2014 keine Lohnindexierung jenseits der Preisinflation zuzulassen, in Grenzen gehalten wird.

Die binnenwirtschaftlichen Risiken sind ausgewogen

Die Erholung wird von den Entwicklungen im Euroraum abhängen, der Belgiens größter Exportmarkt ist. Binnenwirtschaftlich zählen zu den Abwärtsrisiken eine über Erwarten starke Kontraktion am Wohnimmobilienmarkt und ein Nachlassen der Bemühungen bei den Fiskal- und Steuerreformen angesichts an Bedeutung gewinnender wahltaktischer Erwägungen. Positiver könnte die Entwicklung indessen ausfallen, wenn die Reformen des Jahres 2012 im Hinblick auf die Frühverrentungsprogramme und die Arbeitslosenleistungen das Arbeitsangebot rascher stimulieren als angenommen und den Wirtschaftsaufschwung verstärken.

CHILE

Trotz des schleppenden Weltwirtschaftswachstums und der enttäuschenden Entwicklungen bei den Handelspartnern hat sich die Wirtschaft in der letzten Zeit gut entwickelt, was in erster Linie der dynamischen Binnennachfrage zu verdanken ist. Die Konjunktur wird sich den Projektionen zufolge unter dem Einfluss des sich eintrübenden Geschäftsklimas und der nachlassenden Investitionen auf kurze Sicht abkühlen. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Wirtschaft dann zu einem rascheren Expansionstempo zurückkehren, sobald sich das Wachstum bei den Handelspartnern erholt und sich die globalen Finanzierungsbedingungen verbessern, wobei die Konjunktur 2014 weiter an Fahrt gewinnen dürfte.

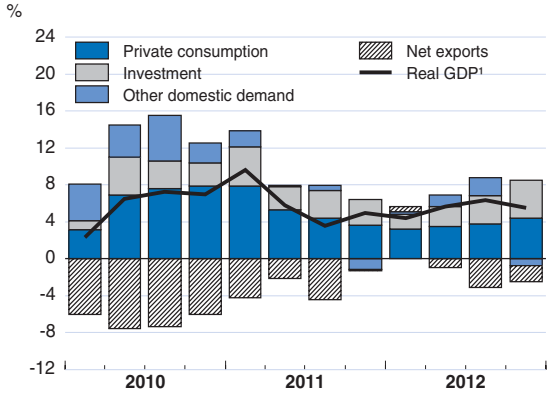
Trotz des sich verringernden Kapazitätsüberhangs und einer angespannten Arbeitsmarktlage wird die Inflation auf Grund der Wechselkursaufwertung und des sich auf kurze Sicht abschwächenden Wachstums den Projektionen zufolge weiterhin nahe an der Zielmarke der Zentralbank liegen. Daher wird davon ausgegangen, dass die Geldpolitik unverändert bleibt. Wenngleich sich das strukturelle Haushaltsdefizit zurückgebildet hat, würden zusätzliche Anstrengungen zu seiner Verringerung die Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits begünstigen und den politischen Entscheidungsträgern größeren Handlungsspielraum ermöglichen, um potenziell negative Entwicklungen zu bekämpfen.

Die Inlandsnachfrage verzeichnete eine kräftige Entwicklung

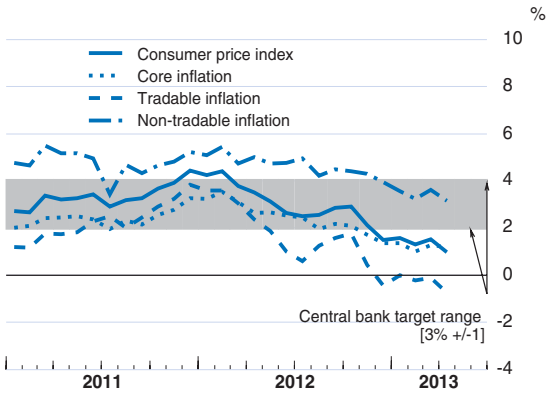
Die Wirtschaft profitierte von der starken und widerstandsfähigen Inlandsnachfrage und hat weiter in solidem Tempo expandiert. Das positive Geschäftsklima ebenso wie die nach wie vor günstigen Terms of Trade haben den Investitionen weiterhin Impulse verliehen, insbesondere im Bergbau, während sich der private Konsum zusammen mit den Reallöhnen und der Beschäftigungsschaffung belebte. Die Dynamik der Binnennachfrage schlägt sich im Zuwachs der Importe von Maschinen und Ausrüstungen sowie Gebrauchsgütern nieder. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich entsprechend ausgeweitet, doch konnte diese Zunahme über einen Anstieg der ausländischen Direktinvestitionen finanziert werden.

Chile

Investment and private consumption remains strong
Contribution to real GDP growth



Inflation has fallen below the target band
Year-on-year percentage changes



1. Year-on-year percentage changes.
Source: Central Bank of Chile.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835765

Chile: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices CLP billion	Percentage changes, volume (2008 prices)				
GDP at market prices	96 443.8	5.8	5.9	5.5	4.9	5.3
Private consumption	57 357.8	10.8	8.9	6.1	5.8	4.7
Government consumption	12 219.9	4.6	3.0	4.2	4.4	3.4
Gross fixed capital formation	21 026.6	12.2	14.7	12.3	7.3	7.6
Final domestic demand	90 604.3	10.4	9.4	7.4	6.1	5.2
Stockbuilding[1]	-1 464.6	2.9	-0.2	-0.1	-1.1	0.0
Total domestic demand	89 139.7	13.7	9.2	7.4	4.9	5.1
Exports of goods and services	35 849.0	2.3	5.2	1.0	3.5	4.0
Imports of goods and services	28 545.0	25.9	14.5	4.9	4.7	3.6
Net exports[1]	7 304.0	-6.8	-2.6	-1.3	-0.4	0.1
Memorandum items						
GDP deflator	_	8.8	3.3	1.9	4.2	3.1
Consumer price index	_	1.4	3.3	3.0	2.0	2.9
Private consumption deflator	_	3.1	4.3	3.4	2.4	3.2
Unemployment rate	_	8.1	7.1	6.4	6.5	6.5
Central government financial balance[2]	_	-0.4	1.3	0.6	-0.6	-0.7
Current account balance[2]	_	1.5	-1.3	-3.5	-4.2	-3.7

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837646

Die Geldpolitik bleibt unverändert

Trotz der kräftigen Inlandsnachfrage und des schrumpfenden Kapazitätsüberhangs ist die Inflation unter die Zielmarke der Zentralbank gesunken, was in erster Linie der Wechselkursaufwertung zuzuschreiben ist. Die Geldpolitik blieb daher unverändert. Wenngleich in einigen Sektoren, wie beispielsweise im Bereich der nichthandelbaren Dienstleistungen, Preisdruck erkennbar ist, bleiben die Inflationserwartungen fest verankert, und die Inflation wird den Projektionen zufolge wieder anziehen und dann nahe an ihrem Zielwert verharren.

Die Haushaltskonsolidierung wurde fortgesetzt, könnte aber ehrgeiziger angegangen werden

Dank der höheren Einkommen- und Mehrwertsteuereinnahmen sowie einer leichten Ausgabenreduzierung erzielte der öffentliche Sektor im vergangenen Jahr einen Gesamtüberschuss von 0,6% des BIP und ein strukturelles Defizit von 0,6%. Dies bedeutet, dass das Ziel der Regierung früher erreicht wurde als geplant. Der Haushalt für 2013 lässt im Einklang mit dem erwarteten BIP-Wachstum ein Ausgabenwachstum um 5% in realer Rechnung zu, wobei der Schwerpunkt hauptsächlich auf den Bildungsausgaben liegt. Dies dürfte ein strukturelles Defizit von 1% des BIP zur Folge haben. Ein kompletter Abbau des Haushaltsdefizits würde indessen zur Verringerung des Leistungsbilanzdefizits beitragen und den politischen Entscheidungsträgern mehr Handlungsspielraum ermöglichen, um potenziell negative Entwicklungen zu bekämpfen.

Auf kurze Sicht wird eine Wachstumsverlangsamung projiziert

Angesichts eines nach wie vor schwachen außenwirtschaftlichen Umfelds, einer Konjunkturverlangsamung in China und aufkommender Engpässe bei der inländischen Produktionskapazität wird das reale BIP-Wachstum 2013 voraussichtlich etwas nachlassen. Dennoch wird 2013 mit einer leichten Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits gerechnet. Sich bessernde außenwirtschaftliche Bedingungen im weiteren Jahresverlauf und auch 2014 dürften zur Steigerung des Exportvolumens beitragen.

Die binnen- und außenwirtschaftlichen Risiken halten sich die Waage

Ein stärkerer globaler Abschwung – vor allem in China – würde das Exportvolumen und die Kupferpreise dämpfen und so das Wachstum schwächen und eine weitere Verschlechterung des Leistungsbilanzdefizits zur Folge haben. Inflationäre Spannungen könnten auch von einer anhaltend kräftigen Binnennachfrage ausgehen, insbesondere in Anbetracht der aktuellen Kapazitätsengpässe, die u.U. eine Straffung der Geldpolitik erforderlich machen. Höhere Zinsdifferenzen im Vergleich zu den Industriestaaten könnten Kapitalzuflüsse auslösen und im Kontext eines wachsenden Leistungsbilanzdefizits zu einer weiteren Wechselkursaufwertung führen.

DÄNEMARK

Das Wachstum wird sich nach einer schwachen Entwicklung im Jahr 2012 dank der Effekte früherer fiskalischer Impulse, niedriger Zinssätze und eines sich aufhellenden Konsumklimas nach und nach erholen. Auch die Exporte werden sich beleben, sobald der Welthandel wieder an Fahrt gewinnt und sich die Wettbewerbsfähigkeit verbessert.

Der fiskalpolitische Kurs wird 2013 voraussichtlich gestrafft, die Auswirkungen auf die Wirtschaft dürften sich aber in Grenzen halten. Weitere Impulse sind nicht gerechtfertigt, sofern das Wachstum nicht deutlich schwächer ausfällt als erwartet. Die jüngsten Strukturreformen sollten energisch umgesetzt werden, um sowohl das langfristige Wachstum als auch die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu stärken.

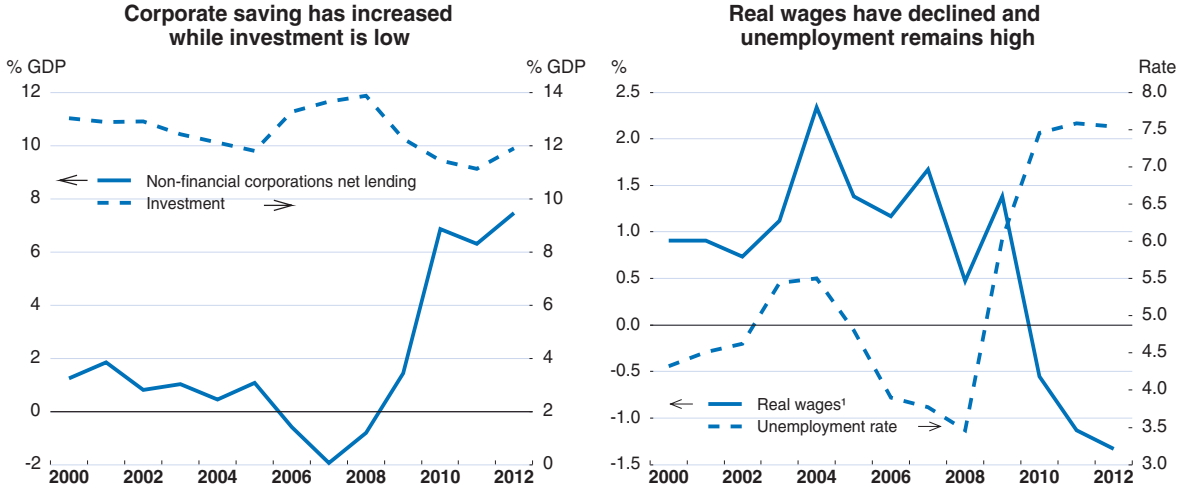
Eine langsame Erholung ist im Gange

2012 ging die gesamtwirtschaftliche Produktion um 0,5% zurück, da die Ungewissheit und die Arbeitsplatzverluste den privaten Verbrauch bremsten und die geringe Auslandsnachfrage die Ausfuhr belastete. Jedoch zeigen die Exporte dank der durch die Lohnmäßigung bedingten Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit derzeit erneut eine leichte Aufwärtsbewegung. Die Unternehmensinvestitionen bleiben trotz eines Anstiegs niedrig, während die Unternehmensersparnis ein historisches Hoch erreicht hat. Die Arbeitslosenquote ist gestiegen, die Langzeitarbeitslosigkeit bleibt indessen unverändert. Es besteht ein bedeutender Kapazitätsüberhang, und die Inflation ist gedämpft.

Die Zinsen sind sehr niedrig

Die Zinssätze sind nach wie vor niedriger als im Euroraum, was den Anstrengungen zur Eindämmung der Kapitalzuflüsse und dem Aufwertungsdruck auf die Währung zuzuschreiben ist. Die Leitzinsen sind mit einem Ausleihezins von 0,2% und einem Satz für Einlagenzertifikate von -0,1% sehr niedrig. Erhebungen über die Kreditvergabe der Banken zufolge sind die Kredit-

Denmark



1. Wages are deflated by the consumer price index. Year-on-year percentage changes.
Source: OECD Economic Outlook 93 database; and Statistics Denmark.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835841

Denmark: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices DKK billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	1 664.8	1.6	1.1	-0.5	0.4	1.7
Private consumption	822.0	1.7	-0.5	0.6	0.4	1.5
Government consumption	495.9	0.4	-1.5	0.2	0.9	0.6
Gross fixed capital formation	300.8	-2.4	2.9	2.2	3.2	4.5
Final domestic demand	1 618.8	0.5	-0.2	0.8	1.1	1.8
Stockbuilding[1]	- 19.0	1.0	0.5	-0.4	0.0	0.0
Total domestic demand	1 599.8	1.6	0.3	0.3	0.8	1.8
Exports of goods and services	793.1	3.0	6.5	0.9	0.2	4.0
Imports of goods and services	728.2	3.2	5.6	2.5	1.0	4.4
Net exports[1]	65.0	0.0	0.8	-0.8	-0.4	-0.1
Memorandum items						
GDP deflator	_	4.1	0.6	2.1	1.0	1.0
Consumer price index	_	2.3	2.8	2.4	0.8	1.4
Private consumption deflator	_	2.5	2.5	2.4	0.8	1.4
Unemployment rate[2]	_	7.5	7.6	7.5	7.4	7.3
Household saving ratio,net[3]	_	-1.0	-0.6	-2.3	-0.7	-0.5
General government financial balance[4]	_	-2.7	-2.0	-4.1	-1.8	-1.8
General government gross debt[4]	_	53.1	59.9	58.9	58.6	58.4
General government debt, Maastricht definition[4]	_	42.7	46.4	45.7	45.5	45.2
Current account balance[4]	_	5.9	5.6	5.6	5.0	4.7

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. The unemployment rate is based on the Labour Force Survey and differs from the registered unemployment rate.
3. As a percentage of disposable income, net of household consumption of fixed capital.
4. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837684

standards für Unternehmen und private Haushalte dennoch weiterhin restriktiv. Die Kreditvergabe durch die Banken ist nach wie vor verhalten, was teilweise der durch den Schuldenabbau bedingten schwachen Nachfrage zuzuschreiben ist. In den größeren Städten gehen die Wohnimmobilienpreise nicht mehr weiter zurück, wenngleich die Zahl der Transaktionen gering bleibt.

Der finanzpolitische Kurs wird weniger konjunkturstützend sein

Der finanzpolitische Kurs wird 2013 voraussichtlich gestrafft werden, was z.T. auf die Rücknahme vergangener Impulse und eine einmalige Veränderung der Rentenbesteuerung zurückzuführen ist. Jedoch dürften die Ausgaben der privaten Haushalte auf Grund von früheren Maßnahmen, darunter Steuersenkungen und die Auszahlung in der Vergangenheit getätigter Beiträge zum Frühverrentungsprogramm, das entsprechend reformiert wurde, in die Höhe getrieben werden. Einige der Initiativen des im April 2013 vereinbarten Wachstumsplans, wie beispielsweise die Senkung des Körperschaftsteuersatzes, werden das Wachstum ebenfalls ankurbeln. Der fiskalpolitische Kurs wird 2014 voraussichtlich weitgehend neutral sein, was angemessen ist.

Gestützt von der privaten Nachfrage dürfte sich das Wachstum allmählich beleben

Das Wachstum wird im Zuge der Stärkung der privaten und der Auslandsnachfrage wohl allmählich anziehen. Den Exporten dürften der expandierende Welthandel und die bessere Wettbewerbsfähigkeit zugute kommen, die ihrerseits einer erneuten Steigerung der Produktivität und dem moderaten Lohnwachstum zu verdanken ist. Die privaten Investitionen, die 2013 zugleich auch durch vorübergehend großzügigere Abschreibungsmöglichkeiten gestützt werden, werden 2014 wahrscheinlich Impulse von den höheren Exporten beziehen. Dank der stärkeren Arbeitsnachfrage dürfte die Arbeitslosigkeit zu sinken beginnen. In Kombination mit niedrigen Zinssätzen, Steuersenkungen und gesunkener Ungewissheit wird dies voraussichtlich zu einer Belebung des privaten Verbrauchs führen. Angesichts des nach wie vor großen Kapazitätsüberhangs dürfte die Inflation deutlich unter 2% verharren.

Die Risiken sind vorwiegend abwärts gerichtet

Wenn sich die Wettbewerbsfähigkeit in geringerem Umfang verbessert als angenommen oder im Falle einer hinter den aktuellen Erwartungen zurückbleibenden Belebung der weltweiten Nachfrage, insbesondere im Euroraum, könnten die Exporte weniger stark steigen. Zusätzlich könnte die Erholung schwächer ausfallen, wenn sich die Arbeitslosigkeit verfestigt und dadurch eine stärkere Bremswirkung auf den Verbrauch der privaten Haushalte ausübt. Sollte das Vertrauen indessen rascher zurückkehren als unterstellt, würde von der aufgestauten privaten Konsum- und Investitionsnachfrage ein stärkerer Ankurbelungseffekt ausgehen.

ESTLAND

Das Wachstum dürfte unter dem Einfluss der Binnennachfrage an Dynamik gewinnen. Eine steigende Kapazitätsauslastung und sinkende Arbeitslosigkeit stärken das Vertrauen und wecken die Hoffnung auf weitere Lohn- und Beschäftigungszuwächse. Die Veränderungen der Gesamtinflation sind hauptsächlich den Energie- und Nahrungsmittelpreisentwicklungen zuzuschreiben, während der mittelfristige Trend durch die Preiskonvergenz in den nicht exportorientierten Wirtschaftsbereichen bestimmt wird.

Die Haushaltsposition ist solide, der fiskalpolitische Rahmen sollte jedoch durch die Einführung mehrjähriger Ausgabenobergrenzen und ein unabhängiges Haushaltsgremium gestärkt werden, wie dies von der Regierung auch geplant ist. Durch Schritte zur Verbesserung der aktiven Arbeitsmarktpolitik und des lebenslangen Lernens sowie zur Verringerung der Steuerbelastung für Geringverdiener könnte dafür gesorgt werden, dass das Wachstum eine stärkere soziale Inklusionswirkung entfaltet.

Die Konjunktur dürfte sich nach einer Wachstumsdelle im ersten Quartal wieder beleben

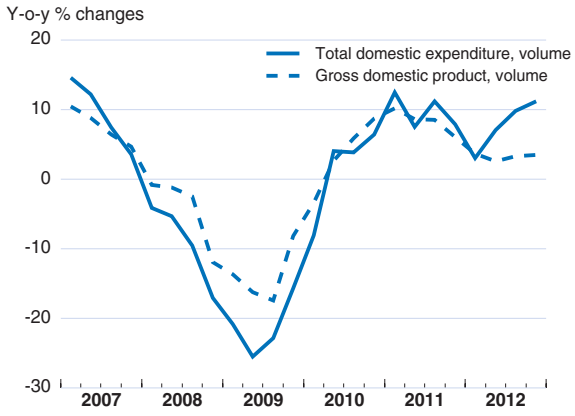
Die Wirtschaftstätigkeit nahm im ersten Quartal 2013 ab. Die öffentlichen Investitionsausgaben sanken, und die Verlangsamung der Exportnachfrage bremste die Ausfuhren und die Industrieproduktion. Der private Verbrauch wurde jedoch weiter durch eine steigende Beschäftigung und zunehmende Lohnzuwächse angekurbelt. Die Inflation erhöhte sich vorübergehend durch den Anstieg der administrativ geregelten Strompreise, zu dem es infolge der Liberalisierung der Strommärkte im Januar 2013 gekommen war. Frühindikatoren lassen auf eine Konjunkturerholung im Verarbeitenden Gewerbe ab dem zweiten Quartal schließen. Das Investitionswachstum wird nicht mehr durch rasch expandierende öffentliche Investitionen angetrieben. Die Finanzierungsbedingungen sind allerdings nach wie vor günstig.

Durch den Rückgang der öffentlichen Investitionen wird die Haushaltslage gestärkt

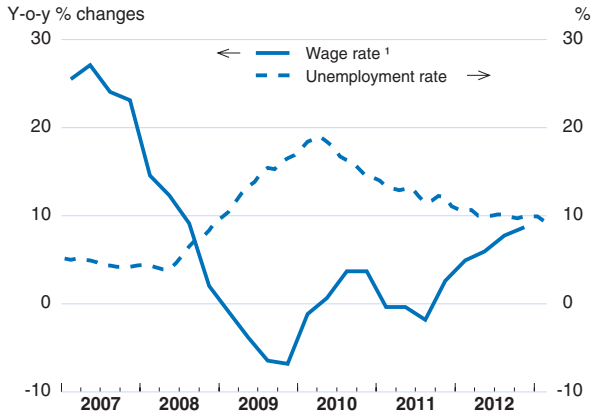
Erlöse aus dem Verkauf von Kyoto-Zertifikaten gaben 2012 den öffentlichen Investitionen Auftrieb, diese Einmalmaßnahmen, die sich auf ungefähr 1% des BIP belaufen, werden 2013 jedoch großenteils auslaufen. Der damit verbundene positive Effekt auf den Haushaltssaldo wird z.T. durch steigende Sozialausgaben

Estonia

Growth has been underpinned by domestic demand



Wage growth has accelerated



1. Average nominal wage per employee, seasonally adjusted.
Source: OECD Economic Outlook 93 database; and Eurostat.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835879

Estonia: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	13.8	3.3	8.3	3.2	1.5	3.6
Private consumption	7.5	-2.4	3.5	4.4	3.7	3.7
Government consumption	3.0	-0.8	1.4	4.0	3.0	3.4
Gross fixed capital formation	2.9	-7.4	25.7	21.0	3.0	5.6
Final domestic demand	13.5	-3.1	7.6	8.2	3.4	4.1
Stockbuilding[1]	- 0.5	4.0	2.1	-0.2	0.8	0.0
Total domestic demand	13.0	1.3	9.7	7.8	4.2	3.9
Exports of goods and services	9.0	22.9	23.4	5.6	3.2	5.4
Imports of goods and services	8.2	21.0	25.0	9.1	5.2	5.8
Net exports[1]	0.8	2.5	0.4	-2.9	-1.9	-0.4
Memorandum items						
GDP deflator	_	0.7	2.9	3.2	3.5	2.8
Harmonised index of consumer prices	_	2.7	5.1	4.2	3.4	2.9
Private consumption deflator	_	2.6	5.0	3.4	3.0	2.3
Unemployment rate	_	16.8	12.5	10.1	9.7	9.3
General government financial balance[2]	_	0.2	1.2	-0.3	0.0	0.3
General government gross debt[2]	_	12.9	10.4	14.2	15.5	14.9
General government debt, Maastricht definition[2]	_	6.7	6.2	10.1	11.4	10.8
Current account balance[2]	_	2.9	2.1	-1.2	-3.0	-2.6

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837703

ausgeglichen, weil die Rentenindexierung wieder eingeführt wurde. Insgesamt dürfte sich die Haushaltslage verbessern, so dass 2013 voraussichtlich ein nahezu ausgeglichener Haushalt und 2014 ein kleiner Überschuss ausgewiesen werden wird.

Die Inlandsnachfrage und das außenwirtschaftliche Umfeld werden für Wachstumsimpulse sorgen

Das Wachstum wird unter dem Einfluss der Nachfrage der privaten Haushalte und der Unternehmensinvestitionen sowie allmählich wieder günstigerer außenwirtschaftlicher Bedingungen voraussichtlich an Dynamik gewinnen. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich weiter verbessern, allerdings dürften die Beschäftigungszuwächse auf Grund der Diskrepanzen zwischen angebotenen und nachgefragten Qualifikationen, des zunehmenden Lohndrucks und des Bevölkerungsrückgangs in der kommenden Zeit bescheidener ausfallen. Die Inflation wird den Projektionen zufolge oberhalb des Durchschnitts des Euroraums verharren, aber langsam nachgeben.

Die Risiken sind ausgewogen

Auf den weiteren Aussichten lasten sowohl binnen- wie auch außenwirtschaftliche Risiken. Niedrige Zinsen und weniger strenge Kreditvergabekriterien könnten die Ressourcenallokation verzerren. Eine weitere Verschärfung der Krise im Euroraum könnte in Kombination mit einem Vertrauenseinbruch und einem schwachen Wachstum das Tempo der Export- und Investitionsentwicklung bremsen. Eine raschere Bewältigung der Eurokrise als erwartet könnte hingegen bewirken, dass die Exporte einen größeren Beitrag zur Konjunkturerholung leisten werden.

FINNLAND

Die Wirtschaftstätigkeit ist geschrumpft, da eine geringe Kapazitätsauslastung in Kombination mit Unsicherheit über die künftige Nachfrageentwicklung die Unternehmensinvestitionen drückt und der Verbrauch durch eine zunehmende Arbeitslosigkeit sowie die jüngsten Steuererhöhungen gebremst wird. Die Exporte leiden unter der Rezession im Euroraum und einer sich verschlechternden Wettbewerbsfähigkeit. Die Arbeitslosigkeit steigt und wird sich erst 2014 stabilisieren, wenn sich die internationale Wirtschaftslage aufhellt.

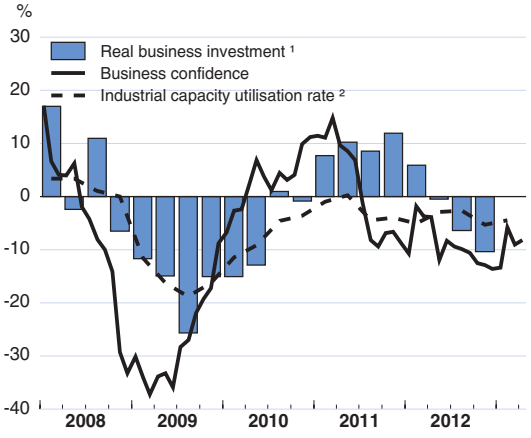
Der Defizitabbau gestaltet sich schwierig, da ein Teil des Effekts der Maßnahmen zu seiner Reduzierung durch die konjunkturbedingte Einnahmeschwäche sowie die strukturelle Aufwärtsdrift der mit der Bevölkerungsalterung verbundenen Ausgaben zunichte gemacht wird. Das Wirken der automatischen Stabilisatoren sollte zur Abfederung des Abschwungs zugelassen werden, während die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen durch Reformen zur Erhöhung der Erwerbsbeteiligung und Steigerung der Effizienz im öffentlichen Sektor gestärkt werden könnte.

Die Erholung kommt nur langsam voran, da Exporte und Inlandsnachfrage nach wie vor schwach sind

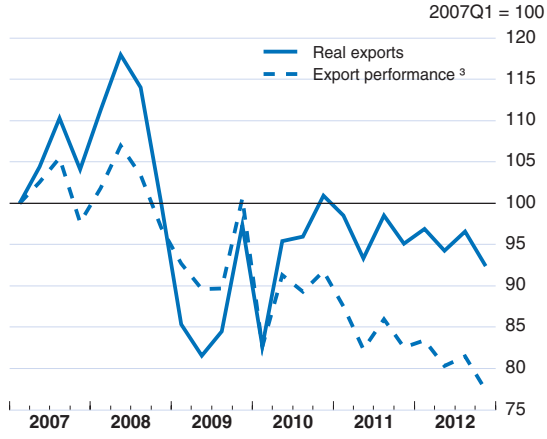
Die anhaltende, auf die Rezession im Euroraum zurückzuführende Exportschwäche, eine abnehmende preisliche und nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit und ein seit längerem andauernder Konjunkturrückgang in der Forstwirtschaft und im Elektroniksektor lassen die gesamtwirtschaftliche Produktion sinken und schlagen sich auch in der Inlandsnachfrage nieder. Die herrschende Unsicherheit und die Nachfrageschwäche drücken die Unternehmensinvestitionen, und diese Entwicklung dürfte sich auf Grund des eingetrübten Geschäftsklimas und der geringen Kapazitätsauslastung fortsetzen. Das schleppende Wachstum der Realeinkommen, die gestiegene Arbeitslosigkeit und höhere Steuern lasten auf dem Verbrauch der privaten Haushalte. Die Inflation liegt über dem Durchschnitt des Euroraums und wird 2013 vorübergehend durch Erhöhungen der indirekten Steuern verstärkt.

Finland

Business investment continues to decline



Exports are weakening further



1. Year-on-year percentage change.
2. Deviation from the average since 1995.
3. Ratio of real exports to export markets (trade-weighted average of trading partners' imports).

Source: European Commission; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835936

Finland: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2000 prices)				
GDP at market prices	172.2	3.3	2.8	-0.2	0.0	1.7
Private consumption	94.2	3.3	2.3	1.6	0.5	1.2
Government consumption	43.4	-0.3	0.4	0.8	1.7	0.9
Gross fixed capital formation	34.0	1.9	7.1	-2.9	-3.5	1.7
Final domestic demand	171.5	2.1	2.8	0.5	0.1	1.2
Stockbuilding[1,2]	- 2.1	0.8	1.7	-2.2	0.1	0.0
Total domestic demand	169.4	3.0	4.5	-1.7	0.2	1.2
Exports of goods and services	64.4	7.5	2.8	-1.4	-1.0	4.2
Imports of goods and services	61.5	6.9	6.0	-3.7	-0.4	2.8
Net exports[1]	2.8	0.4	-1.2	1.0	-0.2	0.5
Memorandum items						
GDP without working day adjustments	_	3.3	2.8	-0.2	..	..
GDP deflator	_	0.4	3.1	2.8	2.9	2.0
Harmonised index of consumer prices	_	1.7	3.3	3.2	2.6	2.4
Private consumption deflator	_	2.0	3.4	2.7	2.9	2.1
Unemployment rate	_	8.4	7.8	7.7	8.2	8.1
General government financial balance[3]	_	-2.8	-1.1	-2.3	-2.3	-1.8
General government gross debt[3]	_	57.9	57.9	63.3	66.2	69.9
General government debt, Maastricht definition[3]	_	48.7	49.0	53.1	56.0	59.7
Current account balance[3]	_	1.4	-1.6	-1.9	-1.6	-0.9

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. Including statistical discrepancy.
3. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837722

Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wirken wachstumsstützend, es bedarf jedoch einer langfristigen Haushaltskonsolidierung

Günstige Finanzierungsbedingungen wirken konjunkturstützend, ihr Effekt wird jedoch durch die Nachfrageschwäche und die Unsicherheit gedämpft. Der haushaltspolitische Kurs ist weitgehend neutral. Finnlands relativ starke Haushaltslage gestattet es den zuständigen Stellen, die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen, um den Effekt des Abschwungs abzufedern. Zur Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen werden angesichts der langfristigen Herausforderungen der Bevölkerungsalterung jedoch weitere Politikanpassungen erforderlich sein. Die Regierung hat Maßnahmen zur Stärkung der Haushaltsposition ergriffen, hauptsächlich durch Erhöhungen des Steueraufkommens. Ebenfalls erforderlich sind weitere Maßnahmen zur Verringerung der Frühverrentungsanreize und zur Förderung einer stärkeren Erwerbsbeteiligung. Der eingeleiteten Gemeindereform kommt eine entscheidende Rolle bei der Sicherung einer kostengünstigeren Erbringung qualitativ hochwertiger öffentlicher Dienstleistungen zu, vor allem in der Gesundheitsversorgung und im Sozialbereich.

2014 wird sich das Wachstum unter dem Einfluss einer Belebung des Handels beschleunigen

2013 wird die Wirtschaftstätigkeit den Projektionen zufolge schwach bleiben. Die Arbeitslosigkeit wird trotz des Rückgangs der Bevölkerung im Erwerbsaltersteigen. Im Zuge der Belebung des Welthandels wird das Leistungsbilanzdefizit voraussichtlich schrumpfen, und die Investitionen werden wieder steigen. Das kräftigere Wachstum wird 2014 für den Beginn eines allmählichen Rückgangs der Arbeitslosigkeit sorgen, womit sich das Konsumklima verbessern

und der Verbrauch zunehmen dürfte. Eine stärkere Wirtschafts-tätigkeit und Steuererhöhungen werden das Haushaltsdefizit schrumpfen lassen, das sich aber immer noch auf nahezu 2% des BIP belaufen wird. Die Inflation wird im Verlauf des Projektionszeitraums nachlassen, da die Effekte der Erhöhungen der indirekten Steuern abklingen und nach wie vor erhebliche Kapazitätsüberhänge bestehen.

Die Risiken sind vorwiegend abwärts gerichtet

Finnland ist stark von den außenwirtschaftlichen Entwicklungen abhängig, vor allem von denen im Euroraum. Während eine anhaltende Schwäche der Exportnachfrage die Erholung weiter verzögern würde, könnte ein Aufschwung im Welthandel und eine weitere Verringerung der Risiken im Euroraum der finnischen Wirtschaft Auftrieb geben. Wie kräftig die Erholung ausfallen wird, dürfte weitgehend von den weltweiten Anlageinvestitionen abhängen, da Finnlands Exporte zu einem großen Teil aus Investitionsgütern bestehen. Zu einer positiveren Entwicklung als erwartet könnte es kommen, falls der eingeleitete Strukturwandel in der Wirtschaft zu günstigeren Exportergebnissen führen sollte, was eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit voraussetzen würde.

GRIECHENLAND

Die laufende Haushaltskonsolidierung, der Rückgang der Reallöhne und die Exportschwäche vertiefen die Rezession. Die Arbeitslosigkeit hat einen historischen Höchststand erreicht, was die sozialen Spannungen erhöht. Trotz der Verbesserung des Vertrauens in den vergangenen Monaten ist erst im Jahresverlauf 2014 unter dem Einfluss einer steigenden Exportnachfrage, der weiteren Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit sowie der Wiederbelebung der Investitionstätigkeit mit einem positiven Wachstum zu rechnen. Das schleppende Tempo der Produktmarktreformen schwächt die Effekte der Lohnrückgänge auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ab.

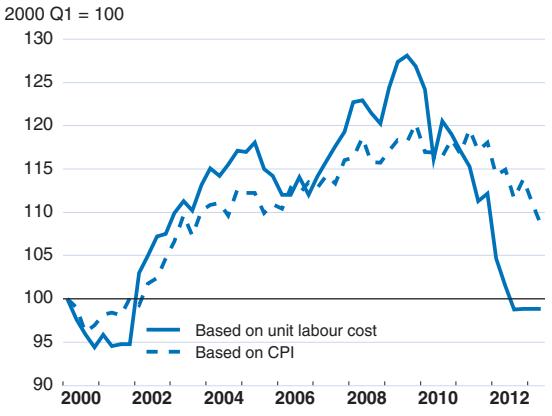
Die strukturelle Konsolidierung der Staatsfinanzen muss fortgesetzt werden, allerdings sollte dabei das Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen werden, wenn sich das Wachstum als schwächer erweisen sollte als angenommen. Dies könnte zusätzliche Finanzmittel im Rahmen des EU/IWF-Programms erforderlich machen. Die Wiederherstellung des Kreditwachstums ist eine Voraussetzung für die Belebung der Wirtschaftstätigkeit. Die rasche Beseitigung der verbleibenden Wettbewerbshindernisse würde die Wettbewerbsfähigkeit verbessern und das Wachstum fördern.

Die Wirtschaft steckt in einer tiefen Rezession

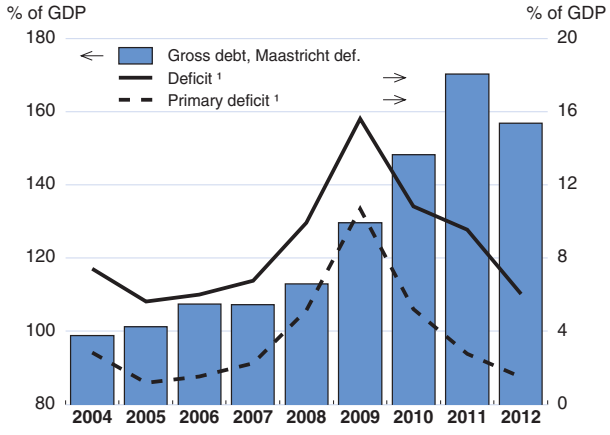
Unter dem Einfluss sinkender Realeinkommen, des begrenzten Zugangs zu Krediten sowie der damaligen Befürchtungen, dass Griechenland den Euroraum verlassen könnte, schrumpfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2012 weiter. Auch die rückläufigen Einnahmen aus dem Tourismusgeschäft und dem Verkehr trugen hierzu bei. Die Arbeitslosigkeit kletterte Ende 2012 auf das Rekordniveau von 26% der Erwerbsbevölkerung. Auch wenn die tendenziellen inflationären Spannungen sehr schwach sind und die Löhne rückläufig waren, wurden Preisanpassungen durch das schleppende Tempo der Produktmarktreformen sowie die Anhebung der indirekten Steuern verlangsamt. Indessen hat die Inflationsrate in den vergangenen Monaten zum ersten Mal seit über fünfzig Jahren ein negatives Vorzeichen erhalten.

Greece

Price competitiveness needs to improve further
Real effective exchange rates indicators



Fiscal consolidation has been substantial



1. The data for 2012 do not include the capital transfers of 4% of GDP made by the general government through the Hellenic Financial Stability Fund, as a result of bank resolution.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836031

Greece: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	231.1	-4.9	-7.1	-6.4	-4.8	-1.2
Private consumption	167.2	-6.2	-7.7	-9.1	-7.0	-4.5
Government consumption	47.5	-8.7	-5.2	-4.2	-2.1	-2.1
Gross fixed capital formation	45.9	-15.0	-19.6	-19.2	-7.7	-2.5
Final domestic demand	260.6	-8.4	-9.2	-9.7	-6.2	-3.8
Stockbuilding[1,2]	- 3.0	1.4	0.6	0.1	0.9	0.0
Total domestic demand	257.6	-7.1	-8.8	-9.4	-4.9	-3.8
Exports of goods and services	44.5	5.2	0.3	-2.4	1.2	6.1
Imports of goods and services	71.0	-6.2	-7.3	-13.8	-6.9	-3.0
Net exports[1]	- 26.5	2.9	2.4	4.0	2.6	2.7
Memorandum items						
GDP deflator	_	1.1	1.0	-0.8	-0.4	-2.1
Harmonised index of consumer prices	_	4.7	3.1	1.0	-0.7	-1.7
Private consumption deflator	_	4.0	3.4	0.9	-1.1	-1.7
Unemployment rate	_	12.5	17.7	24.2	27.8	28.4
General government financial balance[3,4]	_	-10.8	-9.6	-10.0	-4.1	-3.5
General government gross debt[3]	_	156.9	178.9	165.6	183.7	189.2
General government debt, Maastricht definition[3]	_	148.3	170.3	157.0	175.1	180.6
Current account balance[5]	_	-10.1	-9.9	-3.4	-1.1	0.9

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. Including statistical discrepancy.
3. National Accounts basis, as a percentage of GDP.
4. The data for 2012 include the capital transfers of 4% of GDP made by the government as a result of bank resolution. The information for 2013 is not yet available.
5. On settlement basis, as a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837741

Die umfangreiche Haushaltskonsolidierung wird fortgesetzt

Der Haushalt des Sektors Staat des Jahres 2012 übertraf die Zielvorgabe um rd. ¾ Prozentpunkte des BIP (ohne Kapitaltransfers in Höhe von 4% des BIP für die Liquidation von Banken). Der Haushalt für 2013 scheint im Großen und Ganzen auf Kurs zu sein. Die Konsolidierung in den Jahren 2013 und 2014 beruht auf einem Fiskalpaket von 7¼% des BIP und stützt sich in hohem Maße auf Ausgabenkürzungen. In den OECD-Projektionen für das gesamtstaatliche Defizit ist die Übererfüllung der Zielvorgabe im Jahr 2012 berücksichtigt. Somit ist das projizierte Defizit für 2013 niedriger als das im wirtschaftlichen Anpassungsprogramm Griechenlands berücksichtigte; für 2014 entspricht es letzterem auf Grund des günstigeren fiskalpolitischen Ausgangspunkts jedoch im Wesentlichen, trotz der Effekte des schwächeren unterstellten Wachstums sowie der Annahme, dass das Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen werden wird. In Anbetracht der Schwere der Rezession sowie der sozialen Spannungen sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren ausdrücklich zugelassen werden, wenn sich die Wirtschaftstätigkeit als noch schwächer erweisen sollte als im Rahmen des Programms unterstellt. In Anbetracht des fehlenden Marktzugangs könnte dies jedoch bedeuten, dass zusätzliche öffentliche Finanzmittel bereitgestellt

oder Schuldenerleichterungen gewährt werden müssten. Gleichzeitig müssen die Sozialprogramme stärker auf diejenigen ausgerichtet werden, die die zunehmenden sozialen Kosten der Anpassungen tragen.

Die Konsolidierung sollte durch energischere Strukturreformen unterstützt werden

Fortschritte auf dem Weg zur Tragfähigkeit der Staatsverschuldung erfordern eine Fortsetzung der Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung, aber auch eine Belebung des Wachstums. Voraussetzung hierfür ist die Umstrukturierung des Bankensektors, u.a. in Form einer Rekapitalisierung, die demnächst abgeschlossen werden dürfte. Weitere Strukturreformen, insbesondere auf den Produktmärkten, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit sowie die Ausfuhren zu steigern, sind ebenfalls von wesentlicher Bedeutung.

Die Erholung wird sich schleppend vollziehen

Die Kontraktion der Wirtschaft wird sich trotz des wachsenden Vertrauens fortsetzen, da die Haushaltskonsolidierung fortgeführt wird und sich die wichtigsten Exportmärkte nur langsam erholen. Erst im Jahresverlauf 2014 ist wieder mit einem positiven Wachstum zu rechnen, wenn sich das Vertrauen festigt, die Wettbewerbsfähigkeit auf Grund der Strukturreformen weiter zunimmt und sich das Bankensystem wieder erholt. Die Belebung der Auslandsnachfrage und die stärkere Inanspruchnahme von Finanzierungsmitteln aus den Strukturfonds der Europäischen Union dürften die Ausfuhren und die Investitionen stützen. Preise und Löhne werden angesichts des erheblichen Kapazitätsüberhangs und der hohen Arbeitslosigkeit weiter sinken.

Die Abwärtsrisiken haben etwas an Bedeutung verloren

Die Wirtschaft wird sowohl in Bezug auf die Erholung in anderen Ländern als auch auf die Aussichten für die Umsetzung der umfangreichen Anpassungen im Inland, mit denen die Wirtschaftstätigkeit stabilisiert werden soll, bedeutenden Risiken unterliegen. Die notwendige Umsetzung des Fiskalprogramms könnte durch soziale Spannungen sowie unzureichende Verwaltungskapazitäten gefährdet werden, während die knappe Liquidität die Expansion der Unternehmen gefährdet. Andererseits könnten die Rekapitalisierung der Banken und die Begleichung staatlicher Zahlungsrückstände die Liquidität und die Inlandsnachfrage stärker verbessern als erwartet. Die drastische Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit könnte zu höheren Ausfuhren führen, insbesondere dann, wenn sie in breiten Preisanpassungen Ausdruck findet. Das Vertrauen könnte sich weiter verbessern, wenn sich die geplanten Investitionsprojekte konkretisieren.

IRLAND

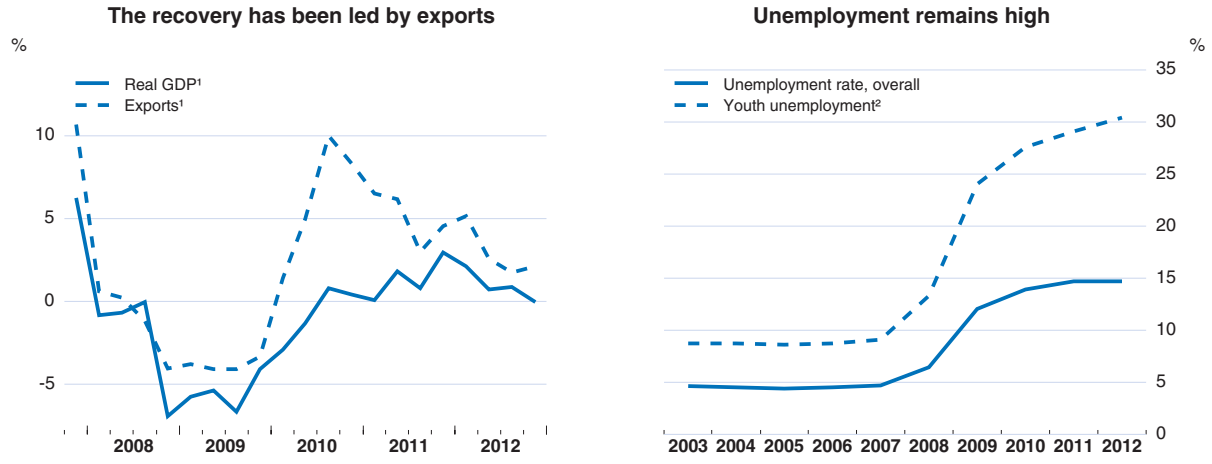
Die moderate Erholung und die allmähliche Neuausrichtung der Wirtschaft werden sich den Projektionen zufolge fortsetzen. Die Ausfuhren werden auch weiterhin der wichtigste Wachstumsmotor sein, weshalb die Aussichten Irlands weitgehend von den Entwicklungen bei seinen Handelspartnern abhängig sind. Die Inlandsnachfrage wird den Projektionen zufolge allmählich anziehen. Die Unternehmensinvestitionen dürften sich beleben, da multinationale Unternehmen den Aufbau von Produktionsstätten weiter vorantreiben. Die Arbeitslosenquote wird nur leicht sinken, was auf die langsame Erholung in den arbeitsintensiven inländischen Sektoren sowie die andauernden Diskrepanzen zwischen nachgefragten und angebotenen Qualifikationen zurückzuführen ist. Unter der Annahme, dass die Politikmaßnahmen vollständig umgesetzt werden, dürfte das Haushaltsdefizit während des Projektionszeitraums weiter sinken.

Das Vertrauen der Finanzmärkte hat sich verbessert, die Bankkreditvergabe an Unternehmen und die privaten Haushalte ist jedoch nach wie vor schwach. Es ist von wesentlicher Bedeutung, raschere Fortschritte bei der Behandlung notleidender Kredite zu erzielen. Entscheidende Arbeitsmarktreformen sind ebenfalls notwendig, um der Aussicht auf eine anhaltend hohe Langzeitarbeitslosigkeit, vor allem unter jungen Menschen, entgegenzuwirken, indem insbesondere mehr Ressourcen für Aktivierungsmaßnahmen und die bessere Anpassung von Kompetenzen an die Erfordernisse der Arbeitgeber bereitgestellt werden. Damit Irland das offizielle Kreditprogramm erfolgreich verlassen kann, wird die Fortsetzung der guten Bilanz bei der Umsetzung fiskalpolitischer Maßnahmen weiterhin unerlässlich sein, auch wenn das Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen werden sollte.

Die Erholung setzt sich in moderatem Tempo fort

Die Warenexporte sind zwar verhalten geblieben, die Dienstleistungsexporte expandieren jedoch weiter, was zur Ausweitung des Leistungsbilanzüberschusses beiträgt. Die hohe Schuldenlast sowie die schwierige finanzielle Lage bremsen die Ausgaben der privaten Haushalte und der Unternehmen weiterhin, die Inlandsnachfrage ließ im zweiten Halbjahr 2012 jedoch Zeichen für eine Stabilisierung erkennen. Die Arbeitsplatzverluste scheinen zwar ebenfalls ihrem Ende entgegenzugehen, die Arbeitslosenquote liegt jedoch nach wie vor bei über 14%. Die Inflation verharrt auf niedrigem Niveau.

Ireland



1. Year-on-year percentage changes.
2. 15-24 years.

Source: Eurostat; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836069

Ireland: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2010 prices)				
GDP at market prices	161.3	-0.8	1.4	0.9	1.0	1.9
Private consumption	79.4	0.5	-2.3	-0.9	1.0	0.3
Government consumption	33.0	-4.6	-4.3	-3.4	-1.5	-3.3
Gross fixed capital formation	25.5	-22.6	-12.8	1.1	0.3	5.7
Final domestic demand	137.9	-5.0	-4.3	-1.2	0.3	0.2
Stockbuilding[1]	- 2.6	0.7	0.4	-0.2	0.1	0.0
Total domestic demand	135.3	-4.3	-3.7	-1.5	0.1	0.2
Exports of goods and services	146.5	6.2	5.0	2.9	2.8	5.4
Imports of goods and services	120.4	3.6	-0.3	0.3	2.2	4.9
Net exports[1]	26.1	2.9	5.4	2.8	1.1	1.8
Memorandum items						
GDP deflator	_	-2.2	0.2	1.9	1.3	1.2
Harmonised index of consumer prices	_	-1.6	1.2	1.9	1.0	1.1
Private consumption deflator	_	-2.0	1.4	1.8	1.4	1.1
Unemployment rate	_	13.9	14.6	14.7	14.3	14.1
General government financial balance[2,3]	_	-30.8	-13.3	-7.5	-7.5	-4.6
General government gross debt[2]	_	98.0	112.2	123.3	129.3	126.4
General government debt, Maastricht definition[2]	_	92.1	106.4	117.6	123.6	120.7
Current account balance[2]	_	1.1	1.1	4.9	5.0	5.2

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.
3. Includes the one-off impact of recapitalisations in the banking sector.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837798

Die Haushaltslage und die Lage an den Finanzmärkten haben sich günstig entwickelt

Die Regierung hat ihre Ziele für die Haushaltskonsolidierung 2012 erreicht und Fortschritte bei der Umsetzung der Haushaltsmaßnahmen 2013 erzielt. Obwohl die Staatsverschuldung über 120% des BIP beträgt, hat sich das Vertrauen der Finanzmärkte in irische Staatsanleihen verbessert, was sich in geringeren Risikoaufschlägen niedergeschlagen hat. Die Banken haben Fortschritte bei der Wiedererlangung des Zugangs zu großvolumiger Finanzierung erzielt.

Der Kreditkanal funktioniert nach wie vor nicht richtig

Die Verbesserung der Finanzmarktbedingungen hatte keinen positiven Effekt auf die Bankkreditvergabe an die privaten Haushalte sowie kleine und mittlere Unternehmen. Bei der Behandlung notleidender Kredite sind wenig Fortschritte erzielt worden, und die Zahlungsrückstände im Hypothekengeschäft steigen weiter, wenn auch in langsamerem Tempo. Im Hinblick auf beide Aspekte sind raschere Fortschritte unerlässlich, um das Kreditwachstum, die Inlandsnachfrage sowie die Arbeitsplatzschaffung zu stärken.

Das Wachstum wird den Projektionen zufolge verhalten bleiben

Durch die schwache Erholung der Weltwirtschaft, die fiskalische Straffung sowie die restriktiven Kreditbedingungen gebremst, wird das BIP-Wachstum den Projektionen zufolge 2013 1% und 2014 nahezu 2% betragen. Die Verbraucherausgaben werden sich in Anbetracht des leichten Anstiegs der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte voraussichtlich langsam erholen. Die Unternehmensinvestitionen dürften auf der Grundlage der Aussicht auf hohe

ausländische Direktinvestitionen und ein Wachstum der Ausfuhren ebenfalls expandieren. Die Ausfuhren sind in Irland jedoch nicht sehr arbeitsintensiv, und die Arbeitslosenquote wird den Projektionen zufolge nahe bei 14% verharren. Der hohe Anteil der Langzeit- bzw. der Jugendarbeitslosigkeit macht deutliche Verbesserungen der arbeitsmarktbezogenen Aktivierungsstrategien und der Ausbildung erforderlich.

Nach wie vor bestehen Risiken, und die Erholung ist von der Umsetzung der Politikmaßnahmen abhängig

Ansteckungseffekte durch weitere ungünstige Ereignisse in anderen Ländern Europas sowie die Schwäche der europäischen Handelspartner stellen nach wie vor bedeutende negative Risiken dar. Sollte sich das verbesserte Vertrauen der Finanzmärkte jedoch in besseren Kreditbedingungen und einer Aufhellung des Konsumklimas niederschlagen, würde dies zu einer stärkeren Erholung führen als angenommen. Irland scheint sich zwar in einer guten Ausgangsposition zu befinden, um sich 2014 wieder vollständig über die Märkte finanzieren zu können, die Fortsetzung der guten Bilanz bei der Umsetzung fiskalpolitischer Maßnahmen sowie die Erzielung weiterer Fortschritte bei den Strukturreformen sind jedoch nach wie vor von wesentlicher Bedeutung. Zusätzliche Maßnahmen auf europäischer Ebene zur Gewährleistung der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung würden die Aussichten auf eine erfolgreiche vollständige Rückkehr zur Marktfinanzierung weiter verbessern.

ISLAND

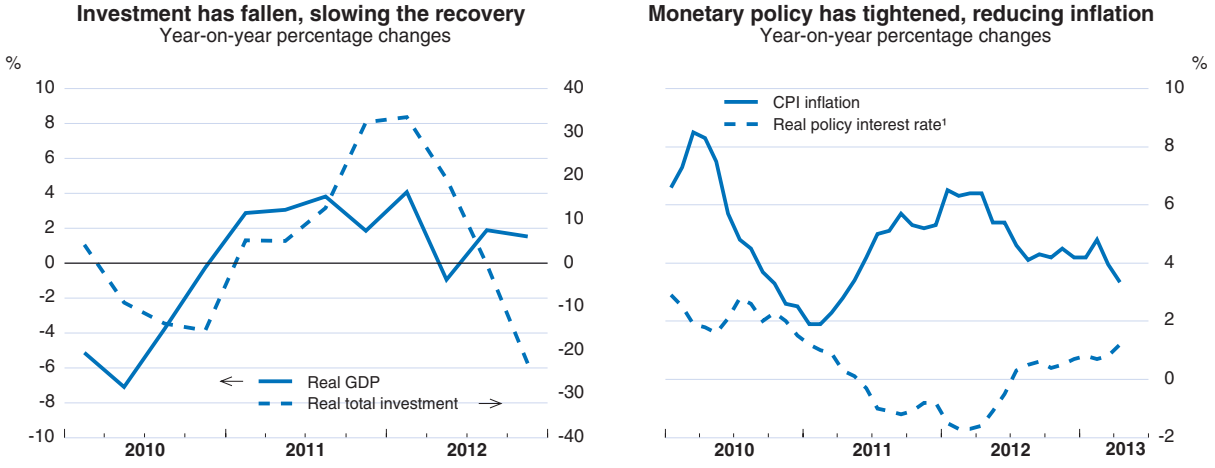
2013 wird das Wirtschaftswachstum den Projektionen zufolge verhalten sein, nächstes Jahr dürfte es jedoch auf rd. 2½% anziehen, vorausgesetzt die geplante starke Erhöhung der Investitionen in energieintensive Projekte kommt zustande. Die Arbeitslosigkeit dürfte bis 2014 auf knapp unter ihre strukturelle Rate von 5% zurückgehen. Nach einer geldpolitischen Straffung und der Währungsaufwertung der jüngsten Zeit wird die Inflation wohl ebenfalls nachgeben, allerdings oberhalb der Zielvorgabe verharren.

Es bedarf weiterer Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung, um die Verschuldung des öffentlichen Sektors gegenüber ihrem derzeitigen Stand von 130% des BIP auf ein zuträglicheres Niveau zu senken und so auf einen tragfähigeren Pfad zu lenken. Eine Verabschiedung des Gesetzentwurfs zur Erhöhung der Haushaltsdisziplin wäre zu begrüßen. Die akkommodierende Wirkung der Geldpolitik sollte, sofern es die Lage gestattet, weiter verringert werden, um die Inflation zu reduzieren und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu unterstützen, die letztlich erfolgen muss.

Das Wirtschaftswachstum hat sich verlangsamt

Die von der Binnennachfrage angestoßene Erholung hat sich verlangsamt, was hauptsächlich einer schwächeren Investitionstätigkeit, vor allem in den energieintensiven Branchen, zuzuschreiben war. Der private Verbrauch und der Wohnungsbau erweisen sich hingegen als robuster, da sie von einem kräftigen Beschäftigungswachstum, Vermögenszuwächsen infolge steigender Wohnimmobilienpreise und Hypothekenabschreibungen sowie der Wiederaufnahme nun wieder rentabler, während der Krise eingestellter Wohnungsbauprojekte getragen wurden. Die Arbeitslosenquote ist weiter zurückgegangen und lag im ersten Quartal 2013 bei 5¼%. Nach starken Tariflohnerhöhungen im Jahr 2011 hat sich das jährliche Lohnwachstum in den letzten Monaten auf 5% verlangsamt. Die Inflation ist in den vergangenen Monaten auf unter 4% gesunken, ihre Kernrate hat jedoch weniger nachgegeben und liegt immer noch weit oberhalb der amtlichen Zielvorgabe von 2½%.

Iceland



1. Average of the deposit rate and the maximum bid for 28-day Central Bank notes deflated by the average of the consumer price index, business and household quarterly inflation expectations, and one-year breakeven inflation expectations based on the difference between the nominal and indexed government bond yield curves.

Source: Central Bank of Iceland; Statistics Iceland; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836088

Iceland: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices ISK billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	1 497.9	-4.1	2.9	1.6	1.9	2.6
Private consumption	764.5	0.0	2.6	2.7	2.2	2.9
Government consumption	396.9	-3.4	-0.2	-0.2	0.2	0.0
Gross fixed capital formation	207.0	-9.4	14.3	4.4	-3.7	15.3
Final domestic demand	1 368.4	-2.5	3.5	2.2	0.7	3.9
Stockbuilding[1]	0.7	-0.2	0.6	-0.2	0.0	0.0
Total domestic demand	1 369.1	-2.7	4.1	1.9	0.2	3.9
Exports of goods and services	791.4	0.6	4.1	3.9	2.0	2.1
Imports of goods and services	662.6	4.5	6.8	4.8	0.0	4.5
Net exports[1]	128.8	-1.7	-0.8	-0.1	1.2	-1.0
Memorandum items						
GDP deflator	_	6.9	3.3	3.0	3.9	3.6
Consumer price index	_	5.4	4.0	5.2	4.0	3.2
Private consumption deflator	_	3.4	4.1	5.6	4.6	3.4
Unemployment rate	_	7.7	6.9	5.9	5.3	4.8
General government financial balance[2]	_	-10.1	-5.6	-3.4	-0.2	0.8
General government gross debt[2]	_	125.1	133.8	131.8	128.6	124.4
Current account balance[2]	_	-8.1	-6.5	-4.9	-2.1	-2.4

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837779

Das Tempo der Haushaltskonsolidierung dürfte nachlassen

Unter der Annahme, dass die Fiskalpolitik entsprechend den Vorgaben der vorherigen Regierung im Haushalt 2013 und im Haushaltsplan für 2014 fortgeführt wird, wird sich die Expansion des Primärüberschusses (ohne Abschreibungen) dieses Jahr auf 1,5% und 2014 auf 1,1% des BIP verlangsamen. Damit könnte die 2012 eingeleitete Rückführung der Schuldenquote fortgesetzt werden, während sich die wachstumsbremsenden Effekte infolge des geringeren Tempos der Konsolidierung abschwächen würden. Angesichts schrumpfender Kapazitätsüberhänge, die ein niedriges Niveau erreichen, müssen die Leitzinsen nach und nach angehoben werden, damit die Inflation sinken und sich der Zielvorgabe nähern kann. Durch eine solche Zinserhöhung könnte zudem ein günstigeres Umfeld für eine allmähliche Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen geschaffen werden.

2014 dürfte die Konjunkturerholung an Dynamik gewinnen

2014 dürfte es zu einer Wachstumsbelebung kommen, vorausgesetzt die Unternehmensinvestitionen, vor allem in energieintensive Projekte, werden erwartungsgemäß stark erhöht. Die Wohnungsbauinvestitionen werden infolge der Wiederaufnahme der während der Krise eingestellten Bauvorhaben voraussichtlich weiter zunehmen. Die privaten Verbrauchsausgaben, die von einer kräftigen Expansion der Beschäftigung und der Reallöhne beflügelt werden, dürften dynamisch bleiben. Die Arbeitslosigkeit wird 2014 voraussichtlich auf knapp unter ihre strukturelle Rate von 5,0% zurückgehen, und die Inflation dürfte auf 3,2% sinken.

Abwärtsrisiken bestehen vor allem im Zusammenhang mit den Unternehmens-investitionen

Das größte außenwirtschaftliche Risiko ist, dass die für 2014 unterstellte Erholung bei Islands wichtigsten Handelspartnern auf sich warten lässt. Die Investitionstätigkeit könnte geringer ausfallen als erwartet, falls die Investitionen in energieintensive Projekte auf Grund von strukturellen Schwierigkeiten in der Weltaluminiumindustrie, Verzögerungen bei der Genehmigungserteilung oder einer sich nicht verbessernden Kreditversorgung der Unternehmen weiter aufgeschoben werden. Die größten Aufwärtsrisiken wären eine über Erwarten kräftige Erholung der Weltwirtschaft und ein stärkerer Anstieg der internationalen Energiepreise als in den Projektionen unterstellt, womit sich die Anreize für den Bau zusätzlicher Aluminiumverhüttungskapazitäten in Island erhöhen würden.

*ISRAEL**

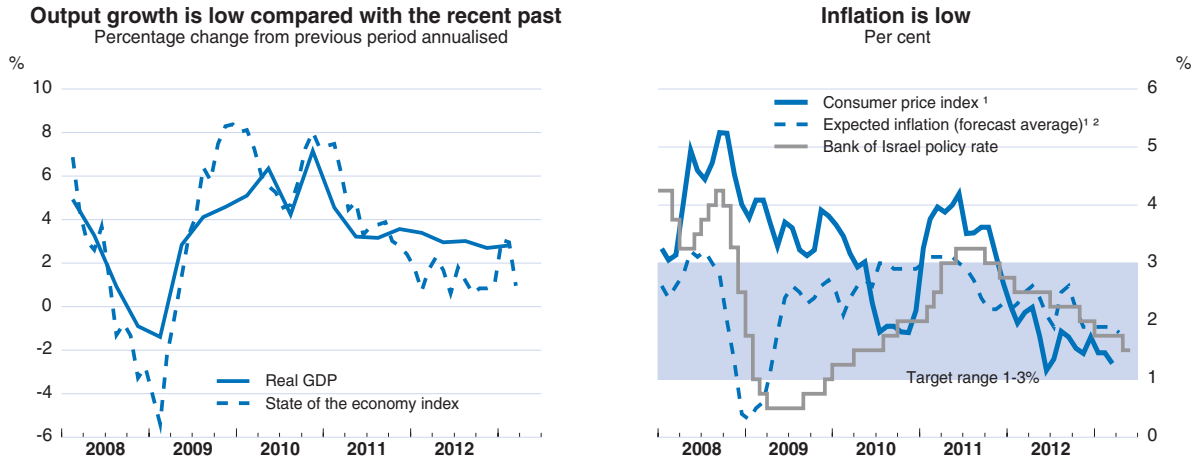
Das Wachstum hat sich weiter abgeschwächt, das BIP erhält jedoch durch die neuen Offshore-Erdgasförderkapazitäten Auftrieb. Die Exportnachfrage wird die Wirtschaftstätigkeit 2014 stützen, von einer drastischen Haushaltskonsolidierung werden allerdings erhebliche Kontraktionseffekte ausgehen. Die Teuerung bewegt sich derzeit auf niedrigem Niveau, im Verlauf des Projektionszeitraums könnte angesichts der angespannten Lage auf den Arbeits- und Produktmärkten aber Inflationsdruck aufkommen.

Die neue Regierung stand bei der Ausformulierung des aufgeschobenen Haushalts für das zweite Halbjahr 2013 und für 2014 vor großen Herausforderungen, auch wenn die Ambitionen für die amtlichen Defizitziele nochmals heruntergeschraubt wurden. Die Einhaltung der Ausgabenobergrenze muss neben der Umsetzung von Einnahmemaßnahmen Priorität haben, damit beim Defizitabbau Kurs gehalten wird. Die Geldpolitik kann in Anbetracht der geringen Inflation vorerst akkommodierend bleiben, im Jahresverlauf 2014 müsste jedoch eine gewisse Straffung in Erwägung gezogen werden, falls sich die Inflation dem oberen Rand des Zielkorridors nähern sollte.

Die neuen Erdgasförderkapazitäten werden dem Wachstum des Gesamt-BIP Auftrieb geben

Das reale BIP-Wachstum hat sich im zweiten Halbjahr 2012 weiter verlangsamt und erreichte auf Gesamtjahresbasis nur 3,2% – im Vergleich zu 4,6% im Jahr 2011. Das BIP erhält allerdings derzeit Auftrieb, weil im März die Förderung aus dem Tamar-Erdgasfeld begonnen hat. Der Verbraucherpreisanstieg bewegt sich inzwischen unterhalb des Zielkorridors (1-3%), was z.T. einer Aufwertung des Schekel zuzuschreiben ist. Die Inflationserwartungen sind zwar jüngst gesunken liegen aber nahe der Mitte des Zielkorridors. Die Wohnimmobilienpreise haben allerdings weiter angezogen. Der Leitzins wurde

Israel



1. Year-on-year percentage changes.
2. The simple average of inflation forecasts for the next 12 months of the commercial banks and economic consultancy companies that publish their forecasts on a regular basis.

Source: Bank of Israel; Central Bureau of Statistics; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836107

* Die statistischen Daten für Israel wurden von den zuständigen israelischen Stellen bereitgestellt, die für sie verantwortlich zeichnen. Die Verwendung dieser Daten durch die OECD erfolgt unbeschadet des völkerrechtlichen Status der Golanhöhen, von Ost-Jerusalem und der israelischen Siedlungen im Westjordanland.

Israel: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices NIS billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	766.0	5.0	4.6	3.2	3.9	3.4
Private consumption	440.0	5.3	3.8	2.6	2.0	3.1
Government consumption	187.4	2.9	2.8	3.2	4.2	1.0
Gross fixed capital formation	125.2	12.3	16.2	3.9	0.1	4.8
Final domestic demand	752.6	5.8	5.7	3.0	2.2	2.9
Stockbuilding[1]	- 6.9	-1.1	0.7	1.4	-0.2	0.0
Total domestic demand	745.7	4.8	6.6	4.4	1.9	2.9
Exports of goods and services	268.1	13.7	5.4	0.2	1.8	4.8
Imports of goods and services	247.8	12.7	11.1	3.4	-4.6	3.5
Net exports[1]	20.3	0.7	-1.9	-1.2	2.4	0.5
Memorandum items						
GDP deflator	_	1.2	2.4	3.3	2.8	2.3
Consumer price index	_	2.7	3.5	1.7	1.4	2.3
Private consumption deflator	_	2.9	3.2	1.9	1.8	2.1
Unemployment rate[2]	_	8.3	7.1	6.9	7.2	6.8
General government financial balance[3,4]	_	-4.8	-4.4	-5.1	-5.7	-4.2
General government gross debt[3]	_	76.0	73.9	72.9	73.0	72.3
Current account balance[3]	_	3.9	1.0	-0.4	1.6	2.1

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. Employment and unemployment data prior to Q1 2012 are derived from a quarterly labour-Force survey that has since been replaced by a monthly survey, which included a number of methodological changes. The data prior to Q1 2012 have been adjusted to be compatible with the new series
3. As a percentage of GDP.
4. Excluding Bank of Israel profits and the implicit costs of CPI-indexed government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837817

im Mai um 25 Basispunkte auf 1,50% herabgesetzt, während die Bedingungen für die Vergabe von Hypothekenkrediten weiter verschärft wurden. In Reaktion auf die Aufwertung des Schekel hat die Zentralbank wieder begonnen, auf den Devisenmärkten zu intervenieren, ohne dies vorher anzukündigen. Sie beabsichtigt zudem, für einen Ausgleich für die Effekte des neuen Gasfelds auf die Zahlungsbilanz zu sorgen. Zu diesem Zweck hat sie angekündigt, zusätzlich bis Ende 2013 Fremdwährung in Höhe von 2,1 Mrd. US-$ anzukaufen.

Haushaltsschwierigkeiten bleiben auf der Ausgaben- und Einnahmeseite bestehen

Öffentliche Ausgabenverpflichtungen und geringere Einnahmen als erwartet hatten zur Folge, dass das Haushaltsdefizit 2012 deutlich höher ausfiel als ursprünglich veranschlagt, und so wurden die ambitionierten Ziele für die Haushaltskonsolidierung nochmals korrigiert. Insbesondere die Ausdehnung der Kinderbetreuungsleistungen und die Umsetzung der mehrjährigen Tarifverträge im Bildungs- und Gesundheitssektor lasten zusätzlich auf dem Haushalt. Die Defizitziele auf Ebene der Zentralregierung wurden für 2013 und 2014 auf 4,65% bzw. 3% des BIP korrigiert (zuvor wurden noch 3% für 2013 und 2,75% des BIP für 2014 angestrebt). Trotz dieser weniger ambitionierten Ziele mussten in den Haushaltsentwurf der Regierung für 2013 und vor allem für 2014 erhebliche Einsparungen auf der Ausgabenseite sowie einnahmeerhöhende Maßnahmen aufgenommen werden. Letztere umfassen insbesondere Erhöhungen der Mehrwertsteuer-, der Einkommen- und der Körperschaftssteuersätze.

Die Haushaltskonsolidierung wird 2014 das Produktionswachstum bremsen

Das Tamar-Gasfeld wird das BIP-Wachstum dieses Jahr voraussichtlich um 1 Prozentpunkt und 2014 um 0,7 Prozentpunkte erhöhen, hauptsächlich über die Substitution kostspieliger Energieträgerimporte. Ohne diesen Wachstumsschub wird das Wachstum den Projektionen zufolge 2013 bei 2,9% und 2014 bei 2,7% liegen, da die positiven Effekte der Belebung der Exportmärkte durch die Haushaltskonsolidierung zunichte gemacht werden. Unter diesen Bedingungen wird die Geldpolitik, vermutlich ab Anfang 2014, u.U. gestrafft werden müssen, um zu verhindern, dass sich Inflationsdruck durchsetzen kann, da Schätzungen der Produktionslücke und Arbeitsmarktindikatoren darauf schließen lassen, dass die Kapazitätsgrenze so gut wie erreicht ist. Das gesamtstaatliche Defizit wird den Projektionen zufolge 2013 steigen und 2014 dann in Einklang mit den Zielvorgaben der Zentralregierung sinken, vorausgesetzt die Haushaltsentwürfe der Regierung werden erfolgreich umgesetzt.

Risiken bestehen im Zusammenhang mit der internationalen Wirtschaftslage sowie den haushaltspolitischen Unsicherheitsfaktoren

Die größten Bedrohungen für das Wirtschaftswachstum gehen von geopolitischen Spannungen sowie der internationalen Konjunkturentwicklung aus. Die Haushaltssituation ist ebenfalls unsicher; obwohl der Haushalt so gut wie verabschiedet ist, werden die Umsetzung und der fiskalische Effekt der zur Einhaltung der Defizitziele beschlossenen Maßnahmen ungewiss bleiben. Außerdem sorgen die jüngsten Preiserhöhungen an den Wohnimmobilienmärkten für zusätzliche Risiken und Spannungen für die Geldpolitik.

KOREA

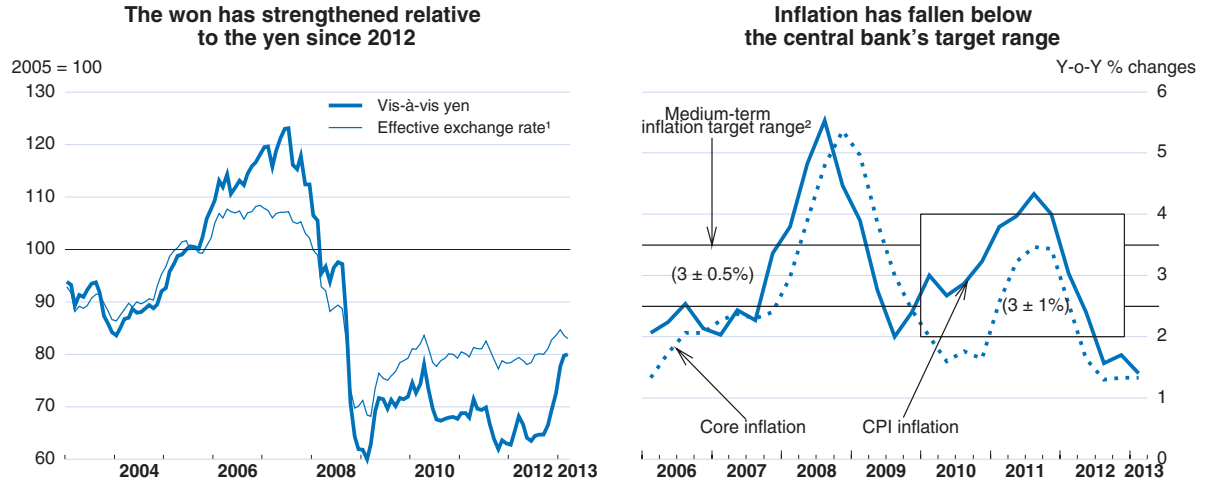
Die Konjunkturentwicklung verlangsamte sich im Jahr 2012, da das schwache Exportwachstum einen Rückgang der Unternehmensinvestitionen bewirkte. Eine Belebung des Welthandels wird den Projektionen zufolge eine allmähliche Erholung entfachen und das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahr 2014 auf 4% steigern, obwohl die hohe Verschuldung der privaten Haushalte nach wie vor eine Belastung darstellt. Die wirtschaftliche Expansion dürfte eine Verringerung der hohen Leistungsbilanzüberschüsse bewirken und die Inflation auf einen Wert innerhalb des Zielkorridors der Zentralbank steigen lassen.

Falls die erwartete Erholung der Weltwirtschaft nicht eintritt, hat Korea in Anbetracht seiner unter dem Zielwert liegenden Inflationsrate und seiner robusten Haushaltslage Spielraum für weitere geldpolitische und fiskalische Impulse. Zur mittelfristigen Stützung des Wachstums sind strukturelle Reformen erforderlich, um angesichts des Rückgangs der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ab 2017 eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligung zu erzielen und die Produktivität zu steigern – insbesondere im Dienstleistungssektor, wo sie nur halb so hoch ist wie in der verarbeitenden Industrie.

Anzeichen einer Exporterholung stärken das Vertrauen

Die koreanische Volkswirtschaft verzeichnete im Jahr 2012 eine schwache Entwicklung, da das Wachstum der Exporte nach China, dem größten Handelspartner Koreas, ins Stocken geriet. Das insgesamt wieder auflebende Exportwachstum Anfang 2013 hat das Konsum- und Geschäftsklima gestärkt. Die 30 größten Konglomerate planen für 2013 eine Steigerung der Unternehmensinvestitionen um rd. 8% sowie einen Beschäftigungsaufbau von 1,5%. Allerdings besteht nach wie vor ein Kapazitätsüberhang in der Wirtschaft mit einem schwachen Beschäftigungswachstum und einer Verbraucherpreisinflation Anfang 2013 von lediglich 1½% gegenüber dem Vorjahr.

Korea



1. Trade-weighted, vis-à-vis 48 trading partners.
2. The target range has been narrowed to 2.5-3.5% for 2013-15.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; and Bank of Korea.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836202

Korea: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices KRW trillion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	1 065.0	6.3	3.7	2.0	2.6	4.0
Private consumption	576.0	4.4	2.4	1.7	1.5	2.7
Government consumption	170.3	2.9	2.1	3.9	2.9	2.6
Gross fixed capital formation	309.7	5.8	-1.0	-1.7	2.0	6.0
Final domestic demand	1 056.0	4.6	1.3	1.1	1.8	3.6
Stockbuilding[1]	- 30.4	2.5	0.7	-0.1	0.0	0.0
Total domestic demand	1 025.6	7.2	2.1	1.0	1.8	3.6
Exports of goods and services	529.6	14.7	9.1	4.2	5.6	8.1
Imports of goods and services	490.2	17.3	6.1	2.5	4.5	7.7
Net exports[1]	39.5	-0.6	1.8	1.0	0.8	0.5
Memorandum items						
GDP deflator	_	3.6	1.5	1.0	1.0	2.0
Consumer price index	_	2.9	4.0	2.2	2.2	2.9
Private consumption deflator	_	2.6	3.7	2.1	2.0	2.6
Unemployment rate	_	3.7	3.4	3.2	3.3	3.2
Household saving ratio,net[2]	_	4.3	3.5	3.8	4.1	4.2
General government financial balance[3]	_	1.3	2.0	2.1	1.4	2.0
General government gross debt[3]	_	34.3	36.2	35.1	35.0	35.2
Current account balance[3]	_	2.7	2.3	3.8	3.3	2.7

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of disposable income.
3. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837836

Die Regierung versucht den Wohnimmobilienmarkt zu beleben ...

Angesichts einer Inflationsrate, die unter dem Zielkorridor der Zentralbank für den Zeitraum 2013-2015 von 2,5-3,5% liegt, wurde der Leitzins im Mai 2013 um 25 Basispunkte auf 2½% gesenkt. Die Regierung hat eine Initiative zur Stützung des Wohnimmobilienmarkts gestartet, da die Wohnungsbauinvestitionen mittlerweile auf gerade einmal 60% ihres Niveaus von 2006 gefallen sind und die Preise für Wohnimmobilien seit Mitte 2012 sinken. Das Programm richtet sich in erster Linie an Immobilienersterwerber und sieht beispielsweise eine Befreiung von der Steuer auf Wohnimmobilienkäufe und Kapitalgewinne sowie eine Lockerung der Höchstgrenzen für die Verschuldungs- und Beleihungsquoten bei Hypotheken vor.

... und unternimmt Schritte zur Bekämpfung der Verschuldung der privaten Haushalte

Die Staatsausgaben dürften 2013 einschließlich des Nachtragshaushalts um rd. 7% steigen, was einen expansiven Effekt erwarten lässt. Außerdem rief die Regierung den „People's Happiness Fund" zur Restrukturierung der Schulden privater Haushalte und zur Umwandlung von hoch verzinslichen in niedriger verzinsliche Darlehen ins Leben.

Im Zeitraum 2013-2014 wird eine allmähliche Belebung des Wachstums erwartet ...

Trotz der Aufwertung des Won gegenüber dem Yen um 20% zwischen November 2012 und April 2013 dürfte sich die Konjunktur den Projektionen zufolge analog zur erwarteten Belebung des Welthandels erholen. Die Unternehmensinvestitionen dürften zusammen mit den Exporten wieder anziehen und dazu beitragen, das Wachstum auf eine jährliche Zuwachsrate

von 4% im Jahr 2014 zu steigern. Allerdings wird die Verschuldung der privaten Haushalte, die Ende 2012 bei 164% des verfügbaren Haushaltseinkommens lag, den privaten Konsum belasten.

… was jedoch zum Teil von der weiteren Entwicklung der Weltwirtschaft abhängt

Die Konjunkturentwicklung ist sowohl außenwirtschaftlichen als auch binnenwirtschaftlichen Risiken ausgesetzt. Da die Exporte mehr als die Hälfte des BIP ausmachen, ist Korea in besonderem Maße von der Entwicklung der Weltwirtschaft und der Wechselkurse abhängig. Aus binnenwirtschaftlicher Sicht bestehen Aufwärtsrisiken, wenn die staatlichen Initiativen im Hinblick auf die Verschuldung der privaten Haushalte und den Wohnimmobilienmarkt das Wachstum stärker als erwartet ankurbeln.

LUXEMBURG

Die Wirtschaftstätigkeit wird im Jahr 2013 auf Grund einer schwachen Nachfrage aus den Nachbarländern, geringen Vertrauens, steigender Arbeitslosigkeit und der Haushaltskonsolidierung weiter verhalten bleiben. Das Wachstum wird sich 2014 im Zuge der Erholung im Euroraum wieder beleben. Die Kerninflation wird nur langsam sinken und weiter über dem Durchschnitt des Euroraums verharren, was durch den vergangenheitsorientierten Mechanismus der Lohnindexierung bedingt ist.

Die Regierung verfügt über erheblichen fiskalischen Spielraum und sollte die automatischen Stabilisatoren wirken lassen, wenn das Wachstum hinter den Erwartungen zurückbleibt. Eine Abstimmung der Finanzmarktregulierung auf EU-weite und internationale Initiativen ist wichtig für die Überwachung und Eindämmung von Risiken im bedeutenden Finanzsektor Luxemburgs. Strukturreformen zur Förderung von Arbeitsanreizen, zur Verringerung von Wettbewerbshemmnissen und zur Verbesserung des Bildungssystems würden das Wachstumspotenzial erhöhen.

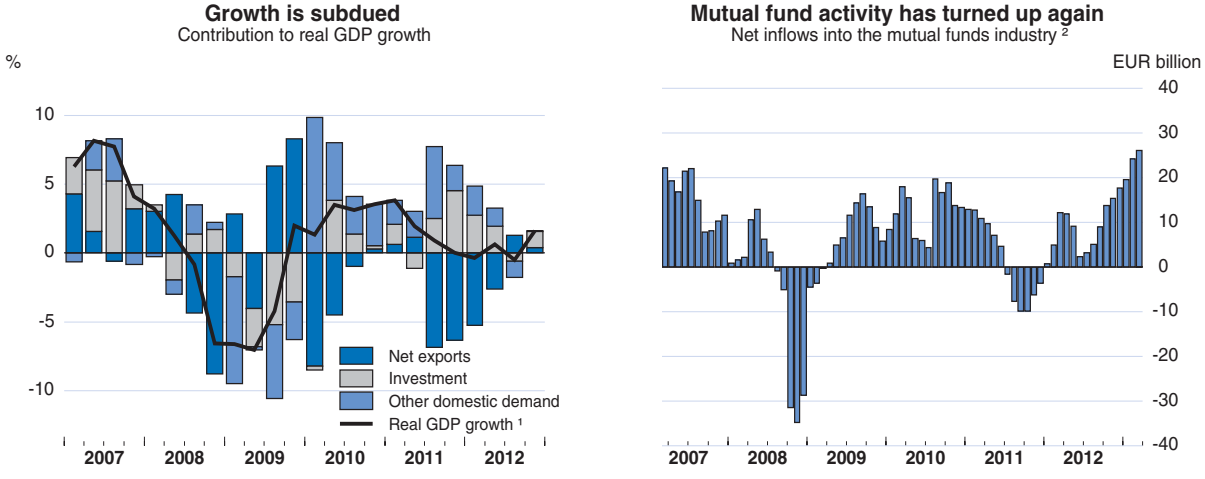
Die Wirtschaftstätigkeit stagniert weiter

Seit Ende 2011 ist die Wirtschaftstätigkeit im Wesentlichen von Stagnation geprägt, da die Exporte unter der anhaltenden Schuldenkrise im Euroraum leiden und das Wachstum der strukturellen Inlandsnachfrage durch das geringe Vertrauen gebremst wird. Insbesondere ist Luxemburg, dessen Exporte ungefähr zur Hälfte aus Finanzdienstleistungen bestehen, relativ stark von dem Fremdkapitalabbau im Finanzsektor anderer Länder betroffen. Während sich die Beschäftigung im Finanzsektor erhöht hat, stieg zugleich die Arbeitslosigkeit unter geringer qualifizierten Arbeitskräften im Export- und Bausektor. Obwohl der Kapazitätsüberhang für Abwärtsdruck auf die Preise sorgte, verharrte die Inflation auf Grund der Lohnindexierung über dem Durchschnitt des Euroraums.

Die Haushaltskonsolidierung dauert an

Trotz des niedrigen Wachstums dürfte sich das Haushaltsdefizit 2013 bei ungefähr einem ¾% des BIP stabilisieren, was vor allem auf die Widerstandsfähigkeit der Steuereinnahmen und die Haushaltskonsolidierung zurück-

Luxembourg



1. Year-on-year percentage changes.
2. Three-month moving average. Inflows are defined as net of markets' variations.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; and Commission de Surveillance du Secteur Financier.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836221

Luxembourg: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	36.0	2.9	1.7	0.3	0.8	1.7
Private consumption	12.2	2.2	2.4	1.7	1.1	2.3
Government consumption	6.3	3.1	1.6	4.9	2.7	2.0
Gross fixed capital formation	6.9	6.8	10.2	7.0	5.6	0.6
Final domestic demand	25.4	3.7	4.3	4.0	2.9	1.8
Stockbuilding[1]	- 0.7	3.8	1.4	-0.8	-1.4	0.0
Total domestic demand	24.7	9.2	6.7	2.7	0.7	1.8
Exports of goods and services	58.7	6.9	6.0	-2.5	2.8	2.1
Imports of goods and services	47.4	12.1	8.6	-2.7	1.6	2.2
Net exports[1]	11.4	-4.7	-1.7	-0.5	2.7	0.5
Memorandum items						
GDP deflator	_	7.6	5.1	3.8	2.2	0.7
Harmonised index of consumer prices	_	2.8	3.7	2.9	1.8	1.7
Private consumption deflator	_	1.7	2.6	2.2	1.0	1.2
Unemployment rate	_	5.8	5.6	6.1	6.7	6.7
General government financial balance[2]	_	-0.9	-0.2	-0.8	-0.7	-0.6
General government gross debt[2]	_	25.8	25.9	28.4	30.4	32.0
General government debt, Maastricht definition[2]	_	19.2	18.3	20.8	22.8	24.4
Current account balance[2]	_	8.2	7.1	5.6	4.1	5.5

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837855

zuführen ist. Die Regierung sollte im Fall einer enttäuschenden Wachstumsentwicklung im Zeitraum 2013-2014 die automatischen Stabilisatoren zur Wirkung kommen lassen. Sie sollte darüber hinaus die Ausgaben unter Kontrolle halten; die Einführung eines soliden mittelfristigen Haushaltsrahmens würde sich hierbei als hilfreich erweisen. Für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sind weitere Reformen des Rentensystems erforderlich.

Die Regulierung des Finanzsektors wird verbessert

Die Finanzmarktaufsicht wurde weiter verstärkt, und der Sektor bewältigt die Krise verhältnismäßig gut. Luxemburg sollte seine Regulierungs- und Aufsichtsstruktur entsprechend den Initiativen auf EU- und internationaler Ebene weiter verbessern. Die zuständigen Stellen haben erkannt, dass weitere Veränderungen bei den Regelungen für den Informationsaustausch zu Besteuerungszwecken erforderlich sind.

Die Erholung wird allmählich vonstatten gehen

Die Wirtschaftstätigkeit wird 2013 verhalten bleiben, da die Binnennachfrage durch das geschwächte Vertrauen und die Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen belastet wird. Den Projektionen zufolge wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in der zweiten Jahreshälfte 2013 bis ins Jahr 2014 hinein langsam anziehen, wenn das Vertrauen sowohl in Luxemburg als auch im Euroraum allgemein wieder zunimmt. Die Gesamtinflation wird über dem Durchschnitt des Euroraums bleiben, da die Löhne durch den Mechanismus der

automatischen Indexierung in die Höhe getrieben werden. Die Arbeitslosenquote wird bis in die zweite Jahreshälfte 2013 hinein weiter steigen, dann aber im Jahr 2014 allmählich wieder zurückgehen.

Die Risiken sind vorwiegend abwärts gerichtet

Eine Verschärfung der Schuldenkrise im Euroraum würde das Vertrauen untergraben und die Exporttätigkeit sowie die Inlandsnachfrage stärker als erwartet bremsen. Eine derartige Entwicklung könnte durch höhere Kapitalzuflüsse nach Luxemburg als Safe Haven, die den bedeutenden Finanzsektor des Landes beflügeln würden, abgefedert werden.

MEXIKO

Die mexikanische Wirtschaft verzeichnete 2012 einen starken Aufschwung, in der ersten Jahreshälfte 2013 werden sich jedoch einige verzögerte Auswirkungen der jüngsten Konjunkturschwäche in den Vereinigten Staaten bemerkbar machen. Im Zuge einer anhaltenden Verbesserung der Finanzmarktbedingungen und der anziehenden Erholung in den USA dürfte das Wachstum den Projektionen zufolge bis Anfang 2014 an Stärke gewinnen.

Die Zentralbank senkte im März den Leitzins, da die Kerninflation klar im Zielkorridor der Zentralbank liegt. Dies dürfte das Wachstum stützen und dazu beitragen, die in den letzten Quartalen beobachteten massiven Kapitalzuflüsse einzudämmen. Wenn das Wachstum im Jahr 2014 wieder anzieht, wird die Zentralbank eine erneute Anhebung der Zinssätze in Betracht ziehen müssen, um die Einhaltung des Inflationsziels sicherzustellen. Die ambitionierten Strukturreformpläne der Regierung, die unter anderem Reformen im Telekommunikations- und Energiesektor sowie Steuerreformen umfassen, werden eine Verbesserung der nachhaltigen langfristigen Wachstumsaussichten bewirken.

Das Wachstum leidet unter dem schwächeren Umfeld

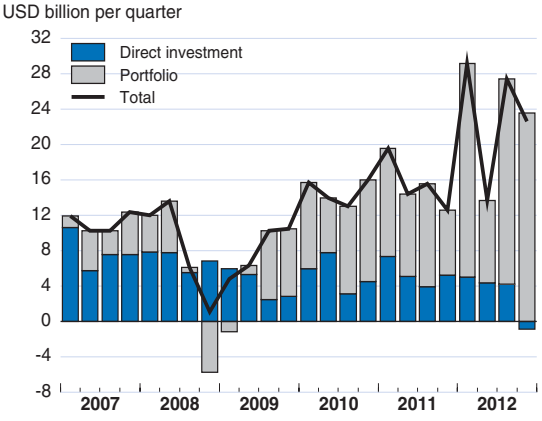
Die Investitionstätigkeit und der Fertigungssektor verzeichneten im vergangenen Jahr ein kräftiges Wachstum, auch wenn sich die Expansion in den letzten Monaten auf Grund der zunehmend schwächeren Exportnachfrage und des steigenden Wechselkurses deutlich verlangsamt hat. Beim Verbrauchervertrauen machten sich 2013 ebenfalls Anzeichen von Schwäche bemerkbar. Dennoch blieb die Arbeitsmarktentwicklung mit stabilen Arbeitslosenquoten und moderaten Lohnsteigerungen solide. Die anhaltende Zunahme der Beschäftigung im formellen Sektor trug zur Stützung der Inlandsnachfrage bei.

Die Geldpolitik wurde gelockert

Das kräftige Wachstum, ein solider makroökonomischer Rahmen, anhaltende Strukturreformen und positive langfristige Zinsdifferenzen sorgen weiterhin für beträchtliche Kapitalzuflüsse. Diese Zuflüsse könnten eine weitere Aufwertung des Wechselkurses bewirken und sich auch in höheren

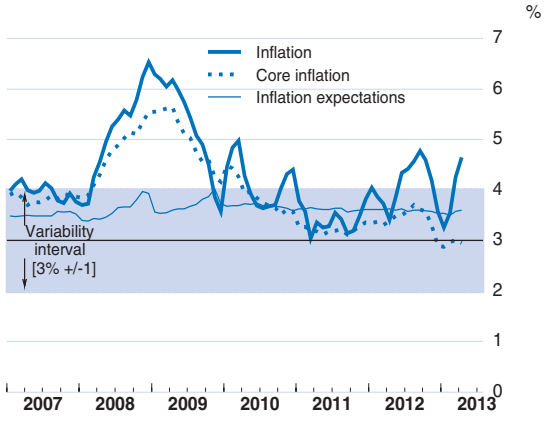
Mexico

Capital inflows remain high



Inflation expectations are stable

Year-on-year percentage changes



Source: Banco de México; INEGI; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836240

Mexico: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices MXN billion	Percentage changes, volume (2003 prices)				
GDP at market prices	11 930.2	5.3	3.9	3.9	3.4	3.7
Private consumption	7 841.9	5.0	4.4	3.4	3.7	3.6
Government consumption	1 426.1	2.3	2.1	1.5	1.5	1.3
Gross fixed capital formation	2 540.5	0.3	8.3	5.8	2.4	4.7
Final domestic demand	11 808.4	3.6	4.9	3.7	3.2	3.6
Stockbuilding[1]	295.7	1.5	-1.0	0.4	0.4	0.0
Total domestic demand	12 104.2	5.0	3.8	3.8	3.4	3.5
Exports of goods and services	3 295.5	21.7	7.6	4.6	4.7	6.2
Imports of goods and services	3 469.5	19.7	7.1	4.1	4.8	5.3
Net exports[1]	- 174.0	0.3	0.1	0.1	-0.1	0.2
Memorandum items						
GDP deflator	_	4.0	6.0	3.6	2.6	4.3
Consumer price index	_	4.2	3.4	4.1	3.4	3.2
Private consumption deflator	_	4.0	3.8	4.8	3.2	3.9
Unemployment rate[2]	_	5.4	5.2	5.0	4.9	4.8
Public sector borrowing requirement[3,4]	_	-4.3	-3.4	-2.9	-2.3	-1.9
Current account balance[4]	_	-0.2	-0.8	-0.8	-1.1	-0.5

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. Based on National Employment Survey.
3. Central government and public enterprises.
4. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837874

Inflationserwartungen niederschlagen. Der Inflationsdruck aus dem letzten Jahr schien jedoch nachgelassen zu haben, so dass die Zentralbank im März die Leitzinsen um ½ Prozentpunkt senken konnte. Die Gesamtinflation, die insbesondere durch die Nahrungsmittelpreise beeinflusst wird, ist aber nach wie vor volatil, und die Zentralbank wird sehr genau auf die Kerninflation und ihre Kommunikationsstrategie achten müssen, um sicherzustellen, dass die Inflationserwartungen fest verankert bleiben.

Die Fiskalpolitik dürfte auf Kurs bleiben

Die schrittweise Haushaltskonsolidierung dürfte sich fortsetzen. Für 2014 wird gemäß der vom allgemeinen Standard abweichenden Definition der Regierung, bei der Investitionen im Erdölsektor ausgeklammert werden, ein ausgeglichener Haushalt erwartet. Die seit langem geplante Steuerreform, die im späteren Verlauf dieses Jahres verabschiedet werden soll, dürfte keine Auswirkungen auf den Haushaltssaldo als Ganzes haben.

Die Nachfrage dürfte sich allmählich erholen

Im Zuge einer erwarteten Belebung der US-Exportnachfrage in der zweiten Hälfte dieses Jahres dürfte die Investitionstätigkeit in Mexiko allmählich wieder anziehen. Den Projektionen zufolge wird das Wachstum die Kapazitätsüberhänge beseitigen und die Arbeitslosenquote geringfügig reduzieren.

Außenwirtschaftliche Risiken dominieren

Abwärtsrisiken ergeben sich nach wie vor aus einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden Erholung in den Vereinigten Staaten sowie der Möglichkeit einer erneuten Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise. Im Bedarfsfall sollte das Land bereit sein, sowohl mit geld- als auch mit fiskalpolitischen

Maßnahmen auf eine solche Entwicklung zu reagieren. Kurzfristige Kapitalzuflüsse müssen angesichts ihres erheblichen Umfangs aufmerksam auf plötzliche Umschwünge überwacht werden, wenngleich die Devisenreserven in Rekordhöhe und die gut verankerten Inflationserwartungen für beträchtlichen Handlungsspielraum sorgen.

NEUSEELAND

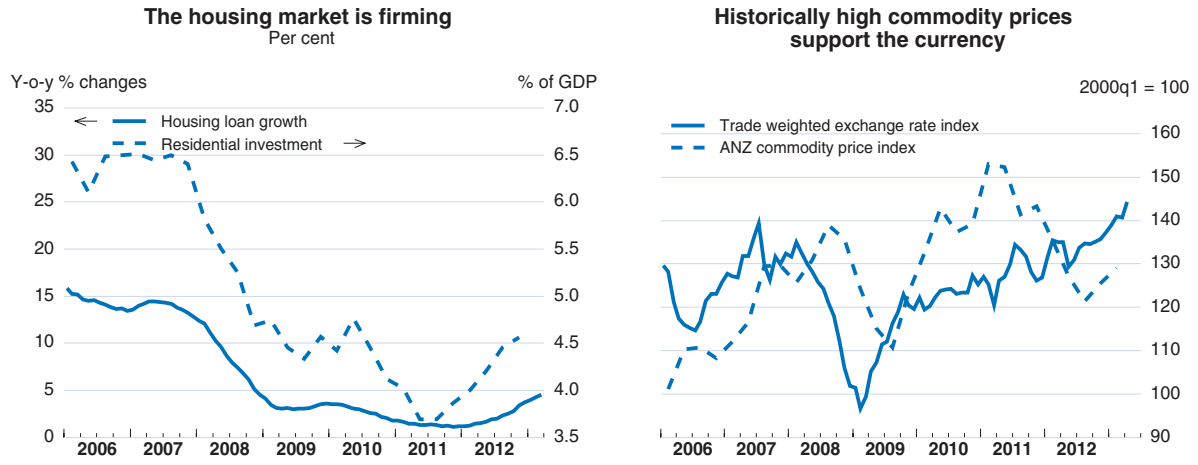
Die Wirtschaft verzeichnet eine Belebung, die ihre Impulse aus einem Anstieg der Inlandsnachfrage unter anderem auf Grund des Wiederaufbaus nach dem Erdbeben bezieht. In den Jahren 2013 und 2014 dürfte das Wachstum von den Wohnungsbau- und Unternehmensinvestitionen profitieren, allerdings könnten der hohe Wechselkurs, die Haushaltskonsolidierung sowie im Jahr 2013 auch die vorübergehenden Auswirkungen der Dürre einen dämpfenden Effekt haben. Der Aufschwung an den Wohnimmobilienmärkten und die allmähliche Beschäftigungszunahme werden das Wachstum der Ausgaben der privaten Haushalte stützen. Die Inflation wird den Projektionen zufolge während des Projektionszeitraums innerhalb des Zielkorridors bleiben, aber dennoch von einem niedrigen Niveau aus steigen, da durch den Wiederaufbau infolge des Erdbebens die Kapazitätsüberhänge in der Volkswirtschaft abgebaut werden.

Den vom Wohnimmobilienmarkt ausgehenden Risiken für das Finanzsystem muss mit makro- und mikroprudenziellen Maßnahmen begegnet werden. Ferner sollte nächstes Jahr ein restriktiverer geldpolitischer Kurs eingeschlagen werden, bevor sich ein ausgeprägter Inflationsdruck bemerkbar macht. Die hohen Auslandsschulden verdeutlichen die Notwendigkeit, wie geplant durch Haushaltskonsolidierung, verbunden mit Strukturreformen zur Steigerung der privaten Ersparnisbildung und des langfristigen Wachstums, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen.

Die Wirtschaft gewinnt an Dynamik

Das reale Produktionswachstum beschleunigte sich Ende 2012, da die erdbebenbedingte Bautätigkeit anzog und der Konsum des privaten Sektors eine Erholung verzeichnete. Die Unternehmensinvestitionen haben von soliden Unternehmensgewinnen und einem guten Geschäftsklima profitiert, während der Wohnimmobilienmarkt durch die gelockerten Kreditvergabebedingungen und die kräftige Nachfrage gestützt wird. Der Beschäftigungsaufbau hat sich jedoch abgeschwächt, und die gesunkene Erwerbsbeteiligung gibt Anlass zur Besorgnis. Die privaten Haushalte und der Landwirtschaftssektor werden nach wie vor durch hohe Verschuldung belastet. Die Agrarproduktion wurde durch eine schwere Dürre beeinträchtigt, die Auswirkungen auf die Einkommen in der Landwirtschaft dürften jedoch durch die stark steigenden Preise für Milcherzeugnisse gemindert werden. Die deutliche Aufwertung des Wechselkurses drückt die Exportvolumen, hält aber auch die Inflation niedrig.

New Zealand



Source: Reserve Bank of New Zealand; ANZ; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836297

New Zealand: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices NZD billion	Percentage changes, volume (1995/1996 prices)				
GDP at market prices	187.3	0.9	1.3	3.0	2.6	3.1
Private consumption	111.6	2.6	2.0	2.1	3.0	3.1
Government consumption	38.2	1.3	2.0	0.3	0.2	0.1
Gross fixed capital formation	36.9	-0.3	3.2	6.6	9.1	9.5
Final domestic demand	186.7	1.8	2.3	2.5	3.6	3.8
Stockbuilding[1]	- 2.2	0.7	0.3	0.1	-1.2	-0.1
Total domestic demand	184.5	2.5	2.6	2.7	2.3	3.7
Exports of goods and services	54.2	3.7	2.7	2.1	1.7	2.7
Imports of goods and services	51.3	10.9	6.6	1.4	1.9	4.8
Net exports[1]	2.8	-1.9	-1.0	0.2	-0.1	-0.6
Memorandum items						
GDP deflator	_	4.2	2.6	-0.6	1.5	1.6
Consumer price index	_	2.3	4.0	1.1	1.0	1.8
Core consumer price index[2]	_	1.9	2.7	1.0	1.2	1.8
Private consumption deflator	_	1.6	3.0	1.1	0.6	1.4
Unemployment rate	_	6.5	6.5	6.9	6.8	6.4
Household saving ratio,net[3]	_	0.2	-0.1	0.3	0.1	-0.2
General government financial balance[4]	_	-7.5	-5.3	-3.9	-2.4	-1.1
General government gross debt[4]	_	37.9	41.6	44.3	46.3	46.9
Current account balance[4]	_	-3.2	-4.1	-5.0	-4.4	-5.1

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. Consumer price index excluding food and energy.
3. As a percentage of disposable income.
4. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837912

Die Geldpolitik sollte angesichts schwindender Kapazitätsüberhänge wieder einen restriktiveren Kurs einschlagen

Die Geldpolitik sorgt mit Leitzinsen, die sich seit Mitte 2011 auf einem historischen Tiefstand von 2,5% befinden, für angemessene Konjunkturunterstützung. Die Wohnimmobilienpreise und die Verschuldung der privaten Haushalte sind zuletzt – von einem ohnehin hohen Ausgangsniveau aus – stärker gestiegen als die Einkommen. Um die Risiken für das Finanzsystem einzudämmen, erhöhte die Zentralbank die Mindestkapitalanforderungen für größere Banken, die Hypothekenkredite mit hohen Beleihungsquoten in ihren Büchern halten. Bei Bedarf sollten restriktivere makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen werden. Mit zunehmender Dynamik des Wiederaufbaus nach dem Erdbeben wird durch den Abbau der Kapazitätsüberhänge allmählich Kostendruck entstehen. Daher sollte die Zentralbank der Volkswirtschaft die geldpolitischen Impulse ab 2014 nach und nach wieder entziehen.

Die Haushaltskonsolidierung ist im Gange

Die Haushaltspolitik befindet sich auf gutem Weg, wie geplant bis zum Finanzjahr 2014/2015 das Ziel eines Überschusses zu erreichen. Die Konsolidierung betrifft in erster Linie die Ausgabenseite und umfasst Reformen zur Effizienzverbesserung bei der Erbringung öffentlicher Dienstleistungen und zur Verringerung der langfristigen Abhängigkeit von Sozialleistungen. Die Regierung sollte angesichts beträchtlicher außenwirtschaftlicher Risiken und

des zukünftigen alterungsbedingten Ausgabendrucks ihren Konsolidierungskurs wie geplant fortsetzen, kann aber bei einer Verschlechterung des Konjunkturumfelds ein Wirken der automatischen Stabilisatoren zulassen.

Der Wiederaufbau nach dem Erdbeben wird für kräftiges Wachstum sorgen

Das reale BIP wird den Projektionen zufolge stärker wachsen als das Produktionspotenzial; dadurch dürfte der Angebotsüberhang bis Ende 2014 abgebaut werden. Wachstumsfördernd werden sich dabei sowohl die Investitionen des privaten Sektors infolge des Erdbebens als auch die Konsumausgaben auswirken, die im Zuge eines Aufschwungs am Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt sowie einer Verbesserung der Finanzlage der privaten Haushalte wieder anziehen dürften. Allerdings dürfte das Wachstum in diesem Jahr durch die Auswirkungen der Dürre um ungefähr ½ Prozentpunkt gemindert werden. Der hohe Wechselkurs wird die Exporte trotz des stärkeren Exportmarktwachstums weiter belasten. Da der massive Wiederaufbaubedarf nach dem Erdbeben eine starke Inanspruchnahme der begrenzten Ressourcen mit sich bringt, wird der Preis- und Lohndruck in den nächsten zwei Jahren einen allmählichen Inflationsanstieg bewirken.

Die Abwärtsrisiken haben sich verringert, sind aber immer noch vorhanden

Ein starker Abschwung in China könnte die Exporte und die Terms of Trade schwächen, während zugleich große Unsicherheit über die Auswirkungen der Dürre besteht. Zudem könnten sich höhere Wohnimmobilienpreise als langfristig nicht tragfähig erweisen, insbesondere bei einem Rückgang des Wanderungssaldos.

NIEDERLANDE

Die Wirtschaft befindet sich seit Mitte 2012 in der Rezession, das Wachstum wird sich den Projektionen zufolge jedoch Ende 2013 wieder beschleunigen. Die Exporte und, damit einhergehend, eine allmähliche Verbesserung der Unternehmensinvestitionen werden die Hauptantriebskräfte der Erholung sein. Die sich fortsetzenden Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und der Schuldenabbau der privaten Haushalte werden die Wirtschaftstätigkeit bremsen, und das Wachstum wird zu schwach sein, um einen weiteren Anstieg der Arbeitslosenquote zu verhindern. Die Inflation wird nach einem mehrwertsteuerbedingten Anstieg Anfang 2013 wahrscheinlich zurückgehen.

Die Haushaltskonsolidierung wird 2013 und 2014 voraussichtlich entsprechend der geplanten strukturellen Verbesserung des Haushalts fortgesetzt werden. Das Wirken der automatischen Stabilisatoren sollte entlang dieses strukturellen Konsolidierungspfads ungehindert zugelassen werden. Die neue gesetzliche Regelung zur Einschränkung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinszahlungen auf Hypothekenkredite ist zu begrüßen, die Regulierung im Mietwohnungsbereich sollte jedoch weiter gelockert werden.

Die Wirtschaft befindet sich in der Rezession

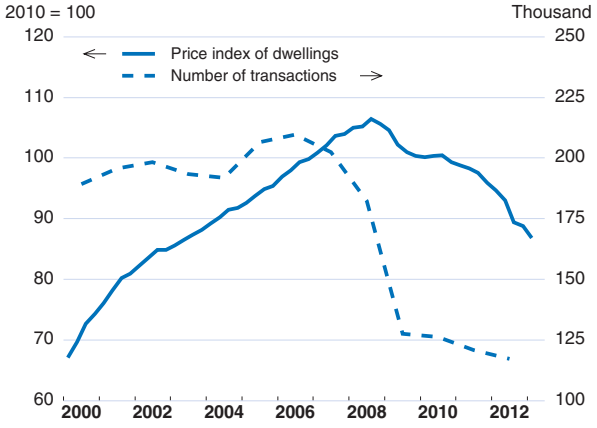
Die Wirtschaft befindet sich auf Grund der schwachen Inlandsnachfrage seit Mitte 2012 in der Rezession. Stark fallende Wohnimmobilienpreise, die steigende Arbeitslosigkeit und das langsame Nominallohnwachstum schwächen das Konsumklima und den privaten Konsum. Die schwierige Lage auf dem Wohnimmobilienmarkt schlug sich darüber hinaus in einer scharfen Konjunkturabschwächung im Bausektor nieder. Die gedämpfte Inlands- und Auslandsnachfrage hat zu einem Rückgang der Investitionen geführt.

Der Druck zum Schuldenabbau nimmt zu

Der auf den privaten Haushalten lastende Druck zum Schuldenabbau nimmt auf Grund der restriktiven Kreditvergabebedingungen, der andauernden Korrektur auf dem Wohnimmobilienmarkt und der hohen Verschuldung der privaten Haushalte zu. Der Anteil der Hypothekenschuldner, bei denen der Hypothekenwert den Immobilienwert übersteigt, nimmt zu, was die Risiken für

Netherlands

House prices are falling[1]



Unemployment is growing rapidly



1. Existing own homes.
2. Hourly wage rate, private sector.

Source: Centraal Bureau voor de Statistiek; Eurostat and OECD Main Economic Indicators database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836259

Netherlands: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	573.5	1.6	1.1	-1.0	-0.9	0.7
Private consumption	263.5	0.3	-1.0	-1.4	-2.5	-0.1
Government consumption	164.1	0.7	0.1	0.0	-0.1	0.2
Gross fixed capital formation	108.8	-7.2	5.7	-4.6	-3.1	-0.1
Final domestic demand	536.5	-1.1	0.6	-1.6	-1.8	0.0
Stockbuilding[1]	- 3.0	1.2	-0.1	0.1	0.2	0.0
Total domestic demand	533.5	0.2	0.5	-1.5	-1.6	0.0
Exports of goods and services	393.1	11.2	3.9	3.3	2.5	4.2
Imports of goods and services	353.0	10.2	3.6	3.1	2.4	3.8
Net exports[1]	40.1	1.4	0.5	0.4	0.4	0.7
Memorandum items						
GDP deflator	_	1.1	1.2	0.7	1.9	1.5
Harmonised index of consumer prices	_	0.9	2.5	2.8	2.7	1.5
Private consumption deflator	_	1.3	2.3	2.3	2.8	1.8
Unemployment rate	_	4.4	4.3	5.2	6.4	7.0
Household saving ratio,net[2]	_	3.4	5.0	3.7	3.8	3.9
General government financial balance[3]	_	-5.0	-4.4	-4.0	-3.7	-3.6
General government gross debt[3]	_	71.6	75.9	82.6	84.2	85.7
General government debt, Maastricht definition[3]	_	63.2	65.4	71.1	72.8	74.2
Current account balance[3]	_	7.8	10.1	9.9	9.4	9.0

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of disposable income, including savings in life insurance and pension schemes.
3. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837893

den Finanzsektor erhöht. Die neue gesetzliche Regelung zur Einschränkung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinszahlungen auf Hypothekenkredite dürfte die finanzielle Stabilität stärken, die Obergrenze für die Beleihungsquote sollte mittelfristig jedoch noch weiter gesenkt werden. Die Kreditinstitute halten sich bei der Kreditvergabe zurück, was die Erholung insbesondere bei kleinen und mittleren Unternehmen behindert. Die Finanzlage des Unternehmenssektors ist jedoch solide, was Spielraum für eine Belebung der Unternehmensinvestitionen schafft. Eine Lockerung der Mietpreisbindung und der planungsrechtlichen Beschränkungen sowie eine gezieltere Vergabe von Sozialwohnungen würden die Wohnungsbauinvestitionen fördern.

Die Haushalts-konsolidierung wird fortgesetzt

Im Jahr 2013 wird eine Haushaltskonsolidierung umgesetzt, und für 2014 werden weitere Maßnahmen unterstellt. Diese Haushaltsanpassung sollte fortgesetzt werden, vor dem Hintergrund der schwachen Konjunkturlage sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren jedoch zugelassen werden, falls es zu einer unerwarteten Konjunkturabschwächung kommt. Das Haushaltsdefizit wird 2013 und 2014 den Wert von 3% des BIP voraussichtlich übersteigen.

Das Wachstum wird voraussichtlich Ende 2013 zurückkehren

Das Wachstum wird voraussichtlich Ende 2013 zurückkehren, wenn auch nur langsam, da der Konsum verhalten bleibt und die Haushaltskonsolidierung fortgesetzt wird. Die Exporte und, damit einhergehend, eine sehr allmähliche Verbesserung der Unternehmensinvestitionen werden die Hauptantriebskräfte der Erholung sein. Die Arbeitslosigkeit wird sich wahrscheinlich erst Ende 2014 stabilisieren. Die Inflation wird den Projektionen zufolge nach einem mehrwertsteuerbedingten Preisanstieg im Jahr 2013 wieder zurückgehen.

Es besteht die Gefahr einer negativeren Entwicklung

Die Risiken liegen im negativen Bereich. Im Fall eines weiteren Rückgangs der Wohnimmobilienpreise in einer Zeit steigender Arbeitslosigkeit könnten die Verbraucher ihre Spartätigkeit intensivieren und ihren Konsum noch weiter reduzieren. Letztlich könnte das Bankensystem durch eine Zunahme von notleidenden Krediten und Zahlungsausfällen in Mitleidenschaft gezogen werden. Die außenwirtschaftliche Lage könnte sich ebenfalls ungünstiger entwickeln, wenn die Krise im Euroraum andauert. Zu einer positiveren Entwicklung könnte es im Fall einer über Erwarten starken Belebung der Auslandsnachfrage kommen, die den Exporten und dem Wachstum Auftrieb gäbe.

NORWEGEN

Die Wirtschaft wird den Projektionen zufolge 2013 und 2014 kräftig expandieren. Die Binnennachfrage wird vor allem durch die Investitionstätigkeit in der Mineralölwirtschaft und im Wohnimmobiliensektor gestützt werden, die Ausfuhren außerhalb des Erdölsektors werden jedoch schwach bleiben. Die kräftige Arbeitsnachfrage sorgt dafür, dass die Arbeitslosigkeit niedrig und das Lohnwachstum hoch bleibt. Die Inflation verharrte unter dem Einfluss einer Wechselkursaufwertung und stabiler Importpreise unter der Zielvorgabe der Zentralbank, wenngleich für 2014 ein Anstieg projiziert wird.

Das strukturelle Haushaltsdefizit (ohne Öleinnahmen) sollte angesichts der kräftigen Inlandsnachfrage weiter unter 4% des Werts des staatlichen Pensionsfonds (Government Pension Fund Global) gehalten werden. Trotz restriktiver Richtlinien zur Hypothekenkreditvergabe hat sich der Anstieg der Wohnimmobilienpreise beschleunigt; die Anfälligkeit der privaten Haushalte und Banken gegenüber Kreditschocks sollte weiter im Auge behalten werden. Da die Wohnimmobilienpreise rasch ansteigen und die Inflation den Projektionen zufolge zunehmen wird, sollte die Geldpolitik allmählich verschärft werden.

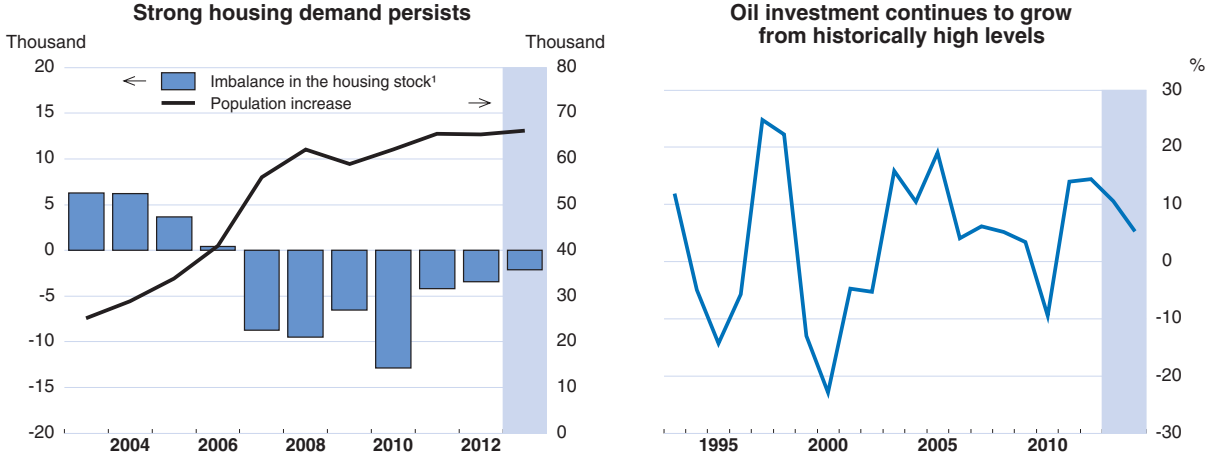
Die Wirtschaft ist weiterhin robust

Die Festlandwirtschaft erzielt trotz einer gewissen Schwäche in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres weiterhin bessere Ergebnisse als die meisten europäischen Länder. Die traditionellen Exporte und die Investitionen wurden durch das schwache Wachstum bei Norwegens Handelspartnern in Mitleidenschaft gezogen, die gesamtwirtschaftliche Tätigkeit wird jedoch durch hohe Öleinnahmen gestützt. Die Wohnungsbauinvestitionen bleiben im Gefolge hoher und steigender Wohnimmobilienpreise stark. Der Preisauftrieb verharrt trotz des kräftigen Wachstums unter der Zielvorgabe der Zentralbank in Höhe von 2,5%, was teilweise auf eine Währungsaufwertung und niedrige Importpreise zurückzuführen ist.

Die Geldpolitik wird voraussichtlich allmählich normalisiert werden, während die Fiskalpolitik weitgehend neutral sein dürfte

Die Zentralbank hat die Leitsätze seit letztem Frühjahr unverändert gelassen, der expansive Kurs der Geldpolitik erweist sich angesichts der Konjunkturbelebung jedoch zunehmend als unangemessen. Die Inflation wird sich den Projektionen zufolge wieder in Richtung des Inflationsziels bewegen. Obwohl dieses Ziel nicht ganz erreicht werden dürfte, wird daher damit gerechnet, dass die Zentralbank ihre Leitzinsen Mitte 2014 erhöhen wird. Ein strafferer geldpolitischer Kurs würde außerdem den Aufbau finan-

Norway



1. Difference between the number of completed houses and the increase in the number of households in each year.
Source: Central Bank of Norway.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836278

Norway: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices NOK billion	Percentage changes, volume (2010 prices)				
GDP at market prices	2 382.3	0.5	1.2	3.2	1.3	3.0
Private consumption	1 027.7	3.8	2.5	2.9	3.5	3.7
Government consumption	530.7	1.3	1.8	2.1	2.3	2.2
Gross fixed capital formation	515.6	-8.0	7.6	8.1	5.9	6.4
Final domestic demand	2 074.0	0.2	3.5	4.0	3.8	4.0
Stockbuilding[1]	14.9	2.6	0.1	-0.1	-0.6	0.0
Total domestic demand	2 088.9	3.2	3.4	3.6	2.8	3.8
Exports of goods and services	953.9	0.4	-1.8	2.2	-1.0	2.2
Imports of goods and services	660.4	9.0	3.8	3.3	2.7	4.4
Net exports[1]	293.5	-2.3	-1.8	0.0	-1.1	-0.3
Memorandum items						
Mainland GDP at market prices[2]	_	1.7	2.5	3.5	2.6	3.2
GDP deflator	_	6.3	6.8	2.8	1.7	2.8
Consumer price index	_	2.4	1.3	0.7	1.3	1.7
Private consumption deflator	_	2.2	1.3	0.9	1.3	1.8
Unemployment rate	_	3.5	3.2	3.1	3.2	3.3
Household saving ratio,net[3]	_	5.6	7.1	9.4	9.3	9.2
General government financial balance[4]	_	11.1	13.4	13.9	12.3	11.8
General government gross debt[4]	_	49.2	34.1	34.6	41.3	53.2
Current account balance[4]	_	11.9	12.8	14.2	13.3	12.9

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. GDP excluding oil and shipping.
3. As a percentage of disposable income.
4. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837931

zieller Ungleichgewichte abschwächen, insbesondere im Wohnimmobiliensektor. Das strukturelle Haushaltsdefizit (ohne Öleinnahmen) soll den Planungen zufolge 2013 im Verhältnis zum Festland-BIP weitgehend unverändert bleiben und bei knapp unter 4% des Werts des staatlichen Pensionsfonds (Government Pension Fund Global) liegen, und für 2014 wird eine ähnliche Politik unterstellt.

Die starke Inlandsnachfrage wird für ein anhaltendes Wachstum der Festlandwirtschaft sorgen

Die Investitionsnachfrage wird sich – vor allem getragen durch den Mineralöl- und Wohnimmobiliensektor – insgesamt kräftig entwickeln. Die Arbeitslosigkeit wird auf niedrigem Niveau verharren, obwohl die Erwerbsbevölkerung durch Zuwanderung weiter zunehmen wird, was wiederum Nachfrage nach Wohnimmobilien schafft. Das Arbeitsproduktivitätswachstum wird im Zuge des Konjunkturaufschwungs wieder anziehen. Der anhaltende Anstieg der Reallöhne und der Beschäftigungszuwachs werden für weiterhin steigende Haushaltseinkommen sorgen, und das Wachstum des privaten Verbrauchs dürfte den Projektionen zufolge in den Jahren 2013 und 2014 robust bleiben.

Wachstums- und Inflationsrisiken halten sich die Waage

Hohe und steigende Immobilienpreise könnten die privaten Haushalte dazu veranlassen, den Konsum weiter zu steigern, möglicherweise indem sie ihre Verschuldung noch weiter erhöhen. Umgekehrt könnte ihre hohe und steigende Verschuldung, die eine Quelle der Anfälligkeit darstellt, da die

Zinssätze allmählich wieder ein normales Niveau erreichen werden, für die privaten Haushalte ein Grund zur Sorge sein und sie dazu bewegen, mehr zu sparen. Angesichts der starken Nachfrage könnte die Inflation schneller steigen als in diesen Projektionen unterstellt; da sie jedoch seit einiger Zeit kontinuierlich unter dem erwarteten Wert geblieben ist, könnte sie auch weiterhin überraschend niedrig ausfallen.

ÖSTERREICH

Die Wirtschaftstätigkeit hat sich stabilisiert, nachdem sie im letzten Quartal 2012 leicht geschrumpft war. Das Wachstum der Exportmärkte wird sich voraussichtlich verstärken. Dadurch dürfte sich das Vertrauen verbessern, was den Projektionen zufolge in Verbindung mit einem Anstieg der Realeinkommen und allgemein günstigen Finanzierungsbedingungen eine allmähliche Erholung der Inlandsnachfrage unterstützen wird. Das Wachstum wird sich den Projektionen zufolge 2013 auf 0,5% belaufen und 2014 1,7% erreichen.

Die Haushaltskonsolidierung verläuft nach Plan und bewahrt ein angemessenes Gleichgewicht zwischen Wachstumsgesichtspunkten und der Sicherung der fiskalischen Tragfähigkeit; das Wirken der automatischen Stabilisatoren sollte entlang des Pfads der strukturellen Haushaltskonsolidierung ungehindert zugelassen werden. Der Bankensektor benötigt möglicherweise zusätzliche Unterstützung, die durch Kreditaufnahme finanziert werden sollte, um die fragile Erholung nicht zu gefährden.

Das Wachstum bleibt verhalten

Das Exportwachstum war Ende 2012 schwach, und diese Entwicklung erfasste auch das Geschäftsklima und die Investitionen. Die Auslandsnachfrage hat sich seit Anfang 2013 leicht erholt, und das Geschäfts- und Konsumklima hat sich etwas aufgehellt, bleibt jedoch schwach.

Der Arbeitsmarkt wird sich etwas abschwächen, und die Inflation wird abflauen

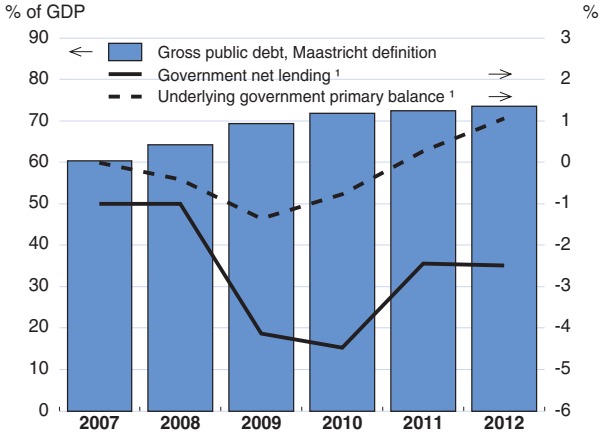
Das Beschäftigungswachstum wird einige Zeit schwach bleiben, und die Arbeitslosenquote, die derzeit die niedrigste in der Europäischen Union ist, wird 2013 weiter ansteigen, bevor sie sich stabilisiert und gegen Ende 2014 dann wieder leicht zurückgeht. In Verbindung mit der auf Grund des Kapazitätsüberhangs in der Wirtschaft abflauenden Inflation wird ein robustes Lohnwachstum im Jahr 2013 zu einem Anstieg des verfügbaren Realeinkommens führen und den privaten Konsum stützen. Niedrige Zinssätze und hohe Barreserven der Unternehmen werden dazu beitragen, dass das Investitionswachstum anzieht, sobald sich das Vertrauen weiter aufhellt. Die öffentlichen Ausgaben werden auf Grund der andauernden Konsolidierungsanstrengungen verhalten bleiben.

Austria

Confidence remains subdued



Fiscal consolidation is on track



1. Government net lending is in percentage of GDP and underlying government primary balance in percentage of potential GDP.

Source: OECD, Main Economic Indicators database; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835670

Austria: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	275.5	2.2	2.7	0.8	0.5	1.7
Private consumption	151.0	1.6	0.9	0.4	0.1	0.8
Government consumption	54.5	0.0	-0.4	0.4	0.4	0.1
Gross fixed capital formation	57.5	0.7	6.3	1.8	0.6	2.8
Final domestic demand	263.0	1.1	1.8	0.7	0.3	1.1
Stockbuilding[1]	1.9	0.6	0.5	-0.3	-0.4	0.0
Total domestic demand	264.9	1.8	2.4	0.0	-0.2	1.1
Exports of goods and services	137.3	8.9	7.1	1.8	2.1	5.9
Imports of goods and services	126.7	8.0	7.0	1.2	1.5	5.1
Net exports[1]	10.6	0.7	0.4	0.4	0.4	0.7
Memorandum items						
GDP deflator	_	1.8	2.2	2.2	1.5	1.3
Harmonised index of consumer prices	_	1.7	3.6	2.6	2.0	1.5
Private consumption deflator	_	2.0	3.5	2.9	1.8	1.4
Unemployment rate[2]	_	4.4	4.1	4.3	4.7	4.7
Household saving ratio,net[3]	_	9.1	7.4	7.7	7.9	7.9
General government financial balance[4]	_	-4.5	-2.4	-2.5	-2.3	-1.7
General government gross debt[4]	_	78.1	80.0	84.9	86.8	86.9
General government debt, Maastricht definition[4]	_	71.9	72.5	73.5	75.3	75.5
Current account balance[4]	_	3.4	1.4	1.8	2.4	2.9

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. Based on Labour Force Survey data.
3. As a percentage of disposable income.
4. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837608

Die Haushaltskonsolidierung ist weitgehend angemessen

Das gesamtstaatliche Defizit verharrte 2012 trotz des verhaltenen Wachstums und der Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor in Höhe von etwa 0,8% des BIP dank der Haushaltskonsolidierung bei 2,5% des BIP. Das Konsolidierungsprogramm soll sicherstellen, dass die öffentlichen Finanzen die Vorgaben der Schuldenbremse erfüllen, in der festgelegt wird, dass das strukturelle Defizit des Sektors Staat ab 2017 den Wert von 0,45% des BIP nicht mehr überschreiten darf. Das Tempo des Konsolidierungspfads trifft in struktureller Hinsicht insgesamt eine angemessene Balance zwischen Schuldentragfähigkeit und Wachstumsgesichtspunkten. Die zuständigen Stellen sollten weiter an den geplanten Maßnahmen festhalten, um die hart erkämpfte fiskalische Glaubwürdigkeit zu bewahren, und sich nicht dazu verleiten lassen, die notwendige Haushaltsdisziplin im Vorfeld der in diesem Jahr anberaumten Wahlen zu lockern.

Das Exportwachstum wird die Erholung tragen

Das Exportwachstum wird eine moderate Erholung unterstützen, und das Wachstum wird 2013 den Projektionen zufolge einen Wert von 0,5% erreichen. Die Inlandsnachfrage wird im Zuge der sich allmählich belebenden außenwirtschaftlichen Konjunktur voraussichtlich durch zunehmendes Vertrauen gestützt werden, und das Wachstum dürfte sich 2014 auf 1,7% beschleunigen.

Die Risiken für den Ausblick sind im Großen und Ganzen ausgewogen

Abwärtsrisiken bestehen hauptsächlich im Fall einer erneuten Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euroraum, schwächerer Konjunkturaussichten für Mittel-, Ost- und Südosteuropa sowie weiterer Spannungen im Bankensektor. Wenn diese Risiken eintreten, würde sich dies negativ auf das Exportwachstum auswirken und die Risiken für den Finanzsektor und die Haushaltslage erhöhen. Positiv wäre hingegen eine schnellere Festigung des Vertrauens, die die Erholung der Inlandsnachfrage und des Verbrauchs in näherer Zukunft beflügeln könnte.

POLEN

Nach einer drastischen Konjunkturabschwächung im Jahr 2012 wird sich das BIP-Wachstum den Projektionen zufolge im Zuge der Erholung von Investitionen und Exporten beleben. Jedoch werden der Kapazitätsüberhang insgesamt und insbesondere die Arbeitslosigkeit weiter steigen, was die Inflation 2014 bei etwa 1% halten dürfte. Das Leistungsbilanzdefizit wird 2014 voraussichtlich auf unter 3% sinken.

Angesichts der anhaltenden Schwächen ist eine weitere Lockerung der Geldpolitik angemessen. Die Regierung sollte an ihrer Politik der Haushaltskonsolidierung festhalten, zugleich aber das Wirken der automatischen Stabilisatoren entlang des strukturellen Konsolidierungspfads in vollem Umfang zulassen. Ferner sollte die Regierung ihre Bemühungen zur Umsetzung von Strukturreformen fortsetzen, um das Potenzialwachstum anzukurbeln und den Aufschwung zu festigen.

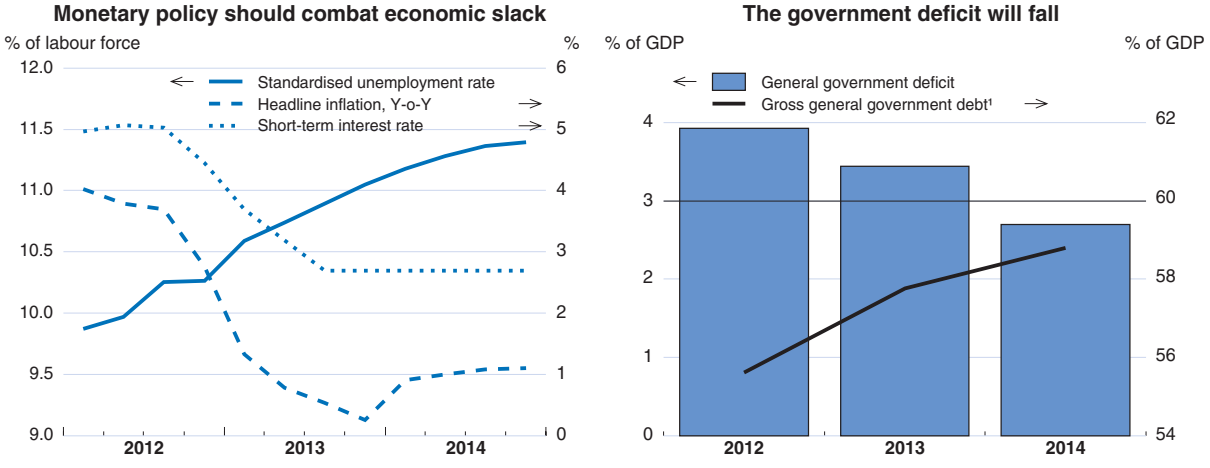
Auf die derzeitige Konjunktur-verlangsamung wird eine leichte Belebung folgen

Das reale BIP-Wachstum wird den Projektionen zufolge weiter nachlassen und von 2% im Jahr 2012 auf nahezu 1% im Jahr 2013 sinken, wodurch der Nachfragedruck in Schach gehalten wird. Die Hauptursachen sind das schwache außenwirtschaftliche Umfeld und die laufende Haushaltskonsolidierung. Letztere geht mit niedrigeren öffentlichen Investitionen einher, was z.T. darauf zurückzuführen ist, dass die EU-Mittel nicht mehr rascher zunehmen als die Wirtschaftstätigkeit. Die trüben Aussichten am Arbeitsmarkt und der damit verbundene Anstieg der Sparquote dürften den privaten Verbrauch dämpfen. Nach einem Tiefstand Anfang 2013 wird sich die Wirtschaft den Projektionen zufolge langsam erholen, wobei das reale BIP-Wachstum wohl erst gegen Ende des Projektionszeitraums zu einer Rate von etwa 3% zurückkehren wird. Die Arbeitslosenquote könnte im Jahresverlauf 2014 auf über 11% steigen, was den Reallohnzuwachs unter der Trendrate der Produktivitätssteigerung halten würde.

Eine weitere Lockerung der Geldpolitik würde den Konjunkturzyklus glätten helfen

Die Gesamtinflation ist unter den amtlichen Zielkorridor von 1,5-3,5% gesunken und dürfte trotz der erwarteten Konjunkturbelebung im Projektionszeitraum niedrig bleiben. Folglich sollte die Zentralbank die Leitzinsen auf kurze Sicht weiter senken; in den Projektionen werden weitere Kürzungen um 50 Basispunkte auf 2,5% unterstellt.

Poland



1. Maastricht definition.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836316

Poland: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices PLN billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	1 341.7	3.9	4.5	2.0	0.9	2.2
Private consumption	821.1	3.1	2.6	0.8	0.4	1.1
Government consumption	248.9	3.7	-1.0	0.0	0.4	0.8
Gross fixed capital formation	281.3	-0.4	8.2	-1.0	-1.2	4.0
Final domestic demand	1 351.3	2.5	3.0	0.3	0.1	1.6
Stockbuilding[1]	- 9.7	2.0	0.7	-0.5	0.0	0.0
Total domestic demand	1 341.6	4.4	3.7	-0.3	0.1	1.6
Exports of goods and services	530.8	12.1	7.9	1.9	2.4	3.6
Imports of goods and services	530.6	13.8	5.8	-3.0	-0.1	2.3
Net exports[1]	0.1	-0.7	0.8	2.2	1.2	0.7
Memorandum items						
GDP deflator	_	1.5	3.2	2.5	0.5	1.0
Consumer price index	_	2.6	4.2	3.6	0.7	1.0
Private consumption deflator	_	2.6	4.8	3.6	0.8	1.0
Unemployment rate	_	9.6	9.6	10.1	10.8	11.3
General government financial balance[2,3]	_	-7.9	-5.0	-3.9	-3.4	-2.7
General government gross debt[2]	_	62.4	63.1	62.6	64.7	65.7
General government debt, Maastricht definition[2]	_	54.9	56.3	55.6	57.7	58.7
Current account balance[2]	_	-5.1	-4.8	-3.5	-3.1	-2.6

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.
3. With private pension funds (OFE) classified outside the general government sector.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/88893283795(

Das Wirken der automatischen Stabilisatoren sollte in vollem Umfang zugelassen werden

Das Defizit des Sektors Staat könnte von nahezu 4% des BIP 2012 auf 3½% im Jahr 2013 sinken und dann 2014 unter den Maastricht-Schwellenwert von 3% zurückgehen. Anders als ursprünglich geplant, hat die Regierung nun beschlossen, den Mehrwertsteuerregelsatz nicht zu senken und hat die Ausgabenregel auf der Ebene der Zentralregierung verschärft. In den Projektionen wird für 2014 eine moderate Haushaltskonsolidierung unterstellt, um der Notwendigkeit einer schärferen Straffung zu entgehen, die eintreten würde, falls die Staatsschuldenquote (gemäß der nationalen Definition) 55% des BIP überschreitet. Die öffentliche Debatte über die Verringerung des Umfangs der zweiten Rentensäule, die das Defizit des Sektors Staat und die Bruttoverschuldung reduzieren würde, dauert an. Gleichzeitig sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren in vollem Umfang zugelassen werden, falls das Wachstum hinter den amtlichen Projektionen zurückbleibt.

Die Abwärtsrisiken überwiegen

Der private Verbrauch könnte geringer ausfallen als in den Projektionen unterstellt, sollten die privaten Haushalte beschließen, angesichts der Unsicherheitsfaktoren in Bezug auf den Arbeitsmarkt ihre Sparquoten gegenüber dem derzeit niedrigen Niveau zu erhöhen. Ein Wiederaufflammen der Spannungen

im Euroraum würde Polen über den Handel, den vorwiegend in ausländischem Besitz befindlichen Bankensektor sowie höhere Zinsen auf die Staatsverschuldung treffen, da Gebietsfremde etwa die Hälfte aller Staatsanleihen halten. Die Regierungspläne zur Deregulierung bestimmter Berufe dürften den Aufschwung festigen, und die Umsetzung weiterer Reformen könnte einem noch rascheren Wachstum Vorschub leisten.

PORTUGAL

Vor dem Hintergrund der sich fortsetzenden Haushaltskonsolidierung und der schwachen Exportnachfrage wird die Wirtschaft den Projektionen zufolge im gesamten Jahresverlauf 2013 weiter schrumpfen, wobei die Arbeitslosenquote einen historischen Höchststand von über 18% erreichen dürfte. Wenn sich die globale Konjunktur dann aufhellt und die Inlandsnachfrage sich erholt, dürfte das Wachstum allmählich wieder in Gang kommen. Die Inflation wird während des Projektionszeitraums sehr niedrig bleiben. Das Leistungsbilanzdefizit wird 2014 völlig abgebaut werden, was die Folge einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit, aber auch einer sehr schwachen Inlandsnachfrage ist.

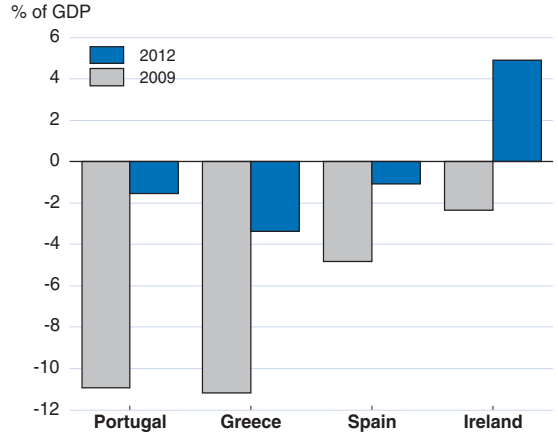
Pläne zur Haushaltskonsolidierung auf der Basis konkreter Maßnahmen sollten Vorrang haben, das Wirken der automatischen Stabilisatoren entlang des strukturellen Konsolidierungspfads sollte aber in vollem Umfang zugelassen werden. Da eine Anhebung des Wachstumspotenzials für eine nachhaltige Haushaltskonsolidierung von entscheidender Bedeutung ist, sollten die zuständigen Stellen mit der Durchführung von Strukturreformen fortfahren. Insbesondere sollte die Segmentierung des Arbeitsmarkts weiter reduziert werden, wozu es gilt, die Regeln für die Abfindungszahlungen von Mitarbeitern mit langer Betriebszugehörigkeit und neueingestellten Kräften anzugleichen und automatische Allgemeinverbindlichkeitserklärungen von Tarifverträgen ganz abzuschaffen. Spielraum besteht auch für eine Verstärkung des Wettbewerbs auf den Gas- und Strommärkten, was durch klarere Regeln für den Marktzugang neuer Anbieter erreicht werden könnte.

Die Wirtschaftstätigkeit geht weiter zurück

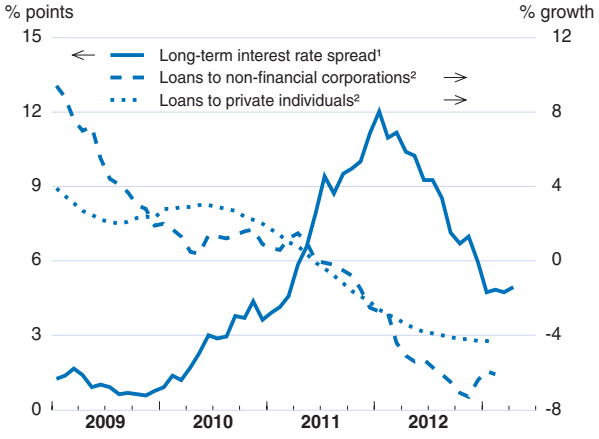
Große Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung und schlechte, wenn auch allmählich günstiger werdende Finanzierungsbedingungen haben dem Wirtschaftswachstum stark zugesetzt. Verschärft wurde diese Entwicklung durch die Konjunkturschwäche in Europa insgesamt. Eine gedämpfte Kerninflation und Lohnmäßigung führen zu einer allmählichen, aber deutlichen Verbesserung der kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit und erleichtern so Marktanteilsgewinne auf den Exportmärkten. Infolge dieser Verbesserung sowie der

Portugal

Current account imbalances are narrowing



Financial conditions show signs of stabilisation



1. Ten-year government bond spreads relative to the German rate.
2. Annual growth rate adjusted for securitisation operations.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; OECD Main Economic Indicators database; and Banco de Portugal.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836335

Portugal: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2006 prices)				
GDP at market prices	168.5	1.9	-1.6	-3.2	-2.7	0.2
Private consumption	109.8	2.5	-3.8	-5.6	-4.0	-1.5
Government consumption	37.2	0.1	-4.3	-4.4	-3.9	-2.0
Gross fixed capital formation	34.6	-3.1	-10.7	-14.5	-10.6	-0.7
Final domestic demand	181.6	0.9	-5.2	-6.9	-5.1	-1.5
Stockbuilding[1]	- 0.6	0.9	-0.7	0.2	0.6	0.0
Total domestic demand	181.0	1.8	-5.8	-6.8	-4.5	-1.4
Exports of goods and services	47.2	10.2	7.2	3.3	1.4	5.1
Imports of goods and services	59.7	8.0	-5.9	-6.9	-3.1	1.3
Net exports[1]	- 12.5	0.0	4.6	4.0	1.8	1.6
Memorandum items						
GDP deflator	_	0.6	0.5	-0.1	-0.4	0.0
Harmonised index of consumer prices	_	1.4	3.6	2.8	0.0	0.2
Private consumption deflator	_	1.3	3.8	2.1	-0.4	0.0
Unemployment rate	_	10.8	12.7	15.6	18.2	18.6
Household saving ratio, gross[2]	_	10.1	9.1	11.6	12.8	13.2
General government financial balance[3,4]	_	-9.9	-4.4	-6.4	-6.4	-5.6
General government gross debt[3]	_	105.5	121.6	138.8	142.8	147.3
General government debt, Maastricht definition[3]	_	94.0	108.3	123.6	127.7	132.1
Current account balance[3]	_	-10.6	-7.0	-1.5	-0.9	0.5

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of disposable income.
3. As a percentage of GDP.
4. Based on national accounts definition.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837969

sinkenden Einfuhrvolumen, die auf die schwache Inlandsnachfrage zurückzuführen sind, wird der Handelssaldo 2013 ein positives Vorzeichen erhalten, und das Leistungsbilanzdefizit wird im Jahresverlauf 2014 völlig abgebaut werden.

Die Haushaltskonsolidierung dürfte sich fortsetzen, allerdings mit geringerem Tempo

Auf Grund der Wachstumsschwäche sowie der jüngsten Entscheidung des Verfassungsgerichts, einen Teil der vorgeschlagenen Konsolidierungsmaßnahmen für unzulässig zu erklären, werden die Steuereinnahmen geringer ausfallen, weshalb es unwahrscheinlich ist, dass die vor kurzem korrigierten Defizitziele für 2013 und 2014 eingehalten werden. Das Haushaltsgesetz für 2013 sieht sehr ehrgeizige Konsolidierungsanstrengungen im Umfang von 3% des BIP vor, Konsolidierungsmaßnahmen in Höhe von 0,8% des BIP wurden jedoch durch die Entscheidung des Verfassungsgerichts außer Kraft gesetzt. In Anbetracht der nach wie vor sehr schwachen Konjunktur ist es wichtig, dass eine Einigung über dauerhafte Kürzungen erzielt wird, die in erster Linie auf den öffentlichen Verbrauch und die Sozialtransfers ausgerichtet sein sollten. Dabei sollte jedoch zugelassen werden, dass das Haushaltsdefizit die Zielvorgaben überschreitet, falls das Wachstum geringer ausfallen sollte als erwartet, weil es negative Rückkopplungseffekte zwischen den makroökonomischen Bedingungen und den Haushaltszielen zu vermeiden gilt.

Die Wiederherstellung des Kreditwachstums ist Voraussetzung für eine nachhaltige Erholung

Die Finanzierungsbedingungen für die Regierung und die portugiesischen Banken haben sich verbessert, nachdem die EZB ihr an Bedingungen geknüpftes Programm zum Aufkauf von Staatsanleihen angekündigt hat. Durch Rekapitalisierungen dürfte der Prozess des Verschuldungsabbaus reibungsloser gestaltet werden, was eine allmähliche Verbesserung der Kreditversorgung gestatten dürfte, vorausgesetzt die notleidenden Kredite nehmen nicht weiter zu.

Die Arbeitslosigkeit steigt weiter

Die Arbeitsmarktlage ist düster. Es wurden sehr große Beschäftigungseinbußen verzeichnet, vor allem im Baugewerbe, in der Landwirtschaft, in der Industrie und im Gastgewerbe. Dies hatte zur Folge, dass die Arbeitslosenquote auf 17,5% gestiegen ist, und es wird mit einer weiteren Zunahme gerechnet.

Die Risiken sind immer noch vorwiegend abwärtsgerichtet

Ein Abwärtsrisiko ist dadurch gegeben, dass weitere Verwerfungen in anderen Teilen des Euroraums zu höheren Kreditkosten für Staat und Banken sowie zu einem schwächeren Wachstum bei den Handelspartnern führen könnten. Dadurch könnte die Rezession sich verschärfen und das Haushaltsdefizit steigen, da Portugal nicht über viel Handlungsspielraum verfügt. Ein Versuch, dem durch zusätzliche fiskalische Maßnahmen entgegenzuwirken, würde die Wirtschaftstätigkeit kurzfristig weiter belasten und könnte zu einer Eintrübung der Stimmung auf den Finanzmärkten führen. Eine positivere Entwicklung als erwartet wäre indessen denkbar, wenn eine zügigere Erholung des Bankensystems, eine stärkere Nutzung von Mitteln aus EU-Strukturfonds und größere Zugewinne bei Wettbewerbsfähigkeit und Exporten den Investitionen Auftrieb geben und eine raschere Konjunkturerholung ermöglichen würden.

SCHWEDEN

Die Wirtschaft verlor 2012 weiter an Dynamik, es gibt jedoch Anzeichen für eine moderate Konjunkturerholung. Das Wachstum wird im Zuge der Belebung des Welthandels und der Verbesserung des Vertrauens voraussichtlich allmählich an Kraft gewinnen. Angesichts der steigenden Erwerbsbeteiligung wird die Arbeitslosenquote jedoch wahrscheinlich erst mit einer gewissen Verzögerung zurückgehen. Der erhebliche Kapazitätsüberhang wird die Kerninflation gedämpft halten.

Um das Wachstum zu stützen, sollte die Geldpolitik deshalb weiterhin akkommodierend ausgerichtet sein. Schweden verfügt über den fiskalischen Spielraum, die automatischen Stabilisatoren ungehindert wirken zu lassen und diskretionäre Konjunkturmaßnahmen zu ergreifen, die gerechtfertigt sein könnten, wenn sich das Wachstum als über Erwarten schwach erweisen sollte. Um eine Verfestigung der Arbeitslosigkeit zu verhindern, sollte die Regierung ihre Anstrengungen weiter auf die von Langzeitarbeitslosigkeit bedrohten Personen konzentrieren.

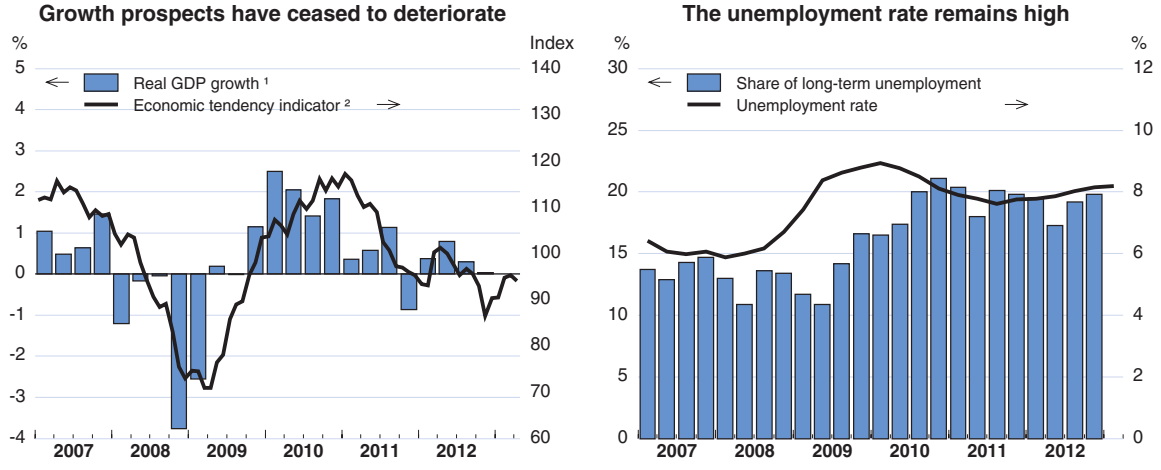
Die Wirtschaftstätigkeit hat sich verlangsamt ...

Die Wirtschaftstätigkeit war im zweiten Halbjahr 2012 sehr schwach, da die Ausfuhren unter dem Einfluss des sich verlangsamenden Welthandels zurückgingen und die Binnennachfrage durch fallende Wohnimmobilienpreise, steigende Arbeitslosigkeit und schwindendes Vertrauen gedämpft wurde. Kurzfristige Indikatoren deuten jedoch darauf hin, dass sich die Wachstumsaussichten leicht aufhellen. Vor diesem Hintergrund verharrte der Verbraucherpreisauftrieb auf sehr niedrigem Niveau.

... und die Arbeitslosigkeit hat zugenommen

Das verhaltene Beschäftigungswachstum hat zu einem Anstieg der Arbeitslosenquote geführt. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen, der zu Beginn der Krise anstieg, ist weitgehend unverändert geblieben. Das im Jahr 2012 verzeichnete starke Lohnwachstum könnte jedoch verzögerte Effekte haben und sich nachteilig auf die Beschäftigung von Personen mit unzureichenden

Sweden



1. Quarter-on-quarter percentage changes.
2. The Economic Tendency Indicator is based on monthly surveys of households and firms. It is normalised with a mean value of 100 and standard deviation of 10.

Source: National Institute of Economic Research; Eurostat; and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836392

Sweden: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices SEK billion	Percentage changes, volume (2011 prices)				
GDP at market prices	3 105.8	6.3	3.8	1.2	1.3	2.5
Private consumption	1 532.5	3.9	2.2	1.7	1.9	3.0
Government consumption	859.7	1.8	1.2	1.2	1.0	0.8
Gross fixed capital formation	558.6	6.7	6.7	4.0	0.8	3.1
Final domestic demand	2 950.8	3.8	2.8	2.0	1.4	2.4
Stockbuilding[1]	- 46.3	2.2	0.4	-1.1	-0.3	0.0
Total domestic demand	2 904.6	6.3	3.2	0.8	1.1	2.5
Exports of goods and services	1 489.4	10.0	7.4	1.3	0.9	4.7
Imports of goods and services	1 288.2	11.5	6.3	0.5	1.2	5.1
Net exports[1]	201.2	0.0	0.9	0.4	-0.1	0.2
Memorandum items						
GDP deflator	_	1.1	1.1	0.4	0.3	1.4
Consumer price index[2]	_	1.2	3.0	0.9	0.2	1.3
Private consumption deflator	_	1.6	1.2	1.1	0.2	1.3
Unemployment rate[3]	_	8.6	7.8	8.0	8.2	8.1
Household saving ratio,net[4]	_	8.4	10.2	11.4	12.4	11.6
General government financial balance[5]	_	0.0	0.0	-0.7	-1.6	-1.1
General government gross debt[5]	_	49.3	49.4	48.7	52.6	52.7
General government debt, Maastricht definition[5]	_	39.4	38.4	38.2	42.1	42.1
Current account balance[5]	_	6.9	7.0	7.2	7.1	7.0

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. The consumer price index includes mortgage interest costs.
3. Historical data and projections are based on the definition of unemployment which covers 15 to 74 year olds and classifies job-seeking full-time students as unemployed.
4. As a percentage of disposable income.
5. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838045

arbeitsmarktrelevanten Kompetenzen und Qualifikationen auswirken. Andauernde Anstrengungen, mehr Menschen in Beschäftigung zu bringen, werden dazu beitragen, die Verfestigung der Arbeitslosigkeit zu bekämpfen.

Die Wohnimmobilienpreise und die Verschuldung der privaten Haushalte sind nach wie vor hoch

Die Wohnimmobilienpreise gehen zwar nicht mehr zurück, sind im historischen Vergleich aber nach wie vor hoch, und dasselbe gilt für die Verschuldung der privaten Haushalte, die hauptsächlich auf Hypothekendarlehen zurückzuführen ist. Da die Inflation eindeutig unter der Zielvorgabe von 2% liegt, sollte die Geldpolitik akkommodierend bleiben. Angesichts der insbesondere vom Wohnimmobiliensektor ausgehenden Risiken ist es angebracht, die Finanzaufsicht auszuweiten und zu verschärfen.

Die Fiskalpolitik sollte konjunkturstützend ausgerichtet sein

Das Finanzgesetz vom Frühjahr lässt der Regierung ausreichend Spielraum, das Wirken der automatischen Stabilisatoren im Jahr 2013 zuzulassen. Für 2014 hat die Regierung eine Ausweitung des Bildungs- bzw. Ausbildungsangebots und der Arbeitsmarktprogramme sowie weitere Steuersenkungen angekündigt. Insgesamt wird der fiskalpolitische Kurs jedoch voraussichtlich verschärft werden. Dies ist angesichts der projizierten Erholung sinnvoll, die Regierung sollte sich jedoch bereithalten, diskretionäre expansive Maßnahmen zu ergreifen, falls die Konjunkturerholung ins Stocken gerät.

Das Wachstum dürfte sich allmählich verstärken

Das Wachstum wird voraussichtlich nach und nach an Schwung gewinnen. Die Belebung des Welthandels wird den Exporten Auftrieb verleihen und die Unternehmensinvestitionen stützen. Eine Verringerung der Unsicherheit und eine Verbesserung der Wohnimmobilien- und Arbeitsmarktbedingungen im Lauf des Jahres 2014 würde dem privaten Verbrauch Auftrieb geben, und das Wachstum würde ein breiteres Fundament erhalten. Unter dem Einfluss andauernder erheblicher Kapazitätsüberhänge dürfte die Kerninflation gedämpft bleiben.

Die Risiken sind abwärts gerichtet

Die hohen privaten Schulden könnten sowohl die Unternehmen, als auch die privaten Haushalte dazu veranlassen, die Ersparnis zu erhöhen und folglich Investitionen und Konsum zu reduzieren. Andererseits könnten die Wettbewerbsfähigkeitsverluste geringer ausfallen, wenn die Lohnsteigerungen niedriger sein sollten als erwartet, was die Ausfuhren beleben würde.

SCHWEIZ

Trotz der anhaltenden Konjunkturschwäche im Euroraum dürfte das Wirtschaftswachstum in der Schweiz unter dem Einfluss einer steigenden Nachfrage der aufstrebenden Volkswirtschaften und nach wie vor kräftiger Verbraucherausgaben moderat zunehmen. Die Wirtschaftstätigkeit wird jedoch voraussichtlich nicht stark genug sein, um einen Rückgang der Arbeitslosenquote herbeizuführen. Wenn der jüngste Wechselkursschock gänzlich absorbiert ist, dürfte die Wirtschaft Anfang nächsten Jahres die Deflation hinter sich lassen.

Die Haushaltspolitik ist weitgehend neutral, was auch angemessen ist. Die Leitzinsen sollten nahe null bleiben. Angesichts einer starken Expansion der Hypothekenkreditvergabe, zu der Preisspannungen in Teilen des Wohnimmobilienmarkts hinzukommen, könnte die Schweizer Nationalbank jedoch gezwungen sein, die Zinsen anzuheben. In diesem Kontext wurden jüngst auch die Eigenkapitalanforderungen für die Banken verschärft, was hilfreich war.

Das Wachstum beschleunigt sich

Unter dem Einfluss der Ausfuhren, die sich nach den enttäuschenden Ergebnissen von Ende 2012 wieder erholen, beschleunigt sich das BIP-Wachstum, wenn auch nur in bescheidenem Umfang. Der private Verbrauch konnte sich behaupten, die Beschäftigungszuwächse waren jedoch nicht ausreichend, um die rasche Zunahme des Arbeitskräfteangebots aufzufangen, zu der es infolge der starken Zuwanderung gekommen ist.

Der Wechselkursschock wird allmählich absorbiert

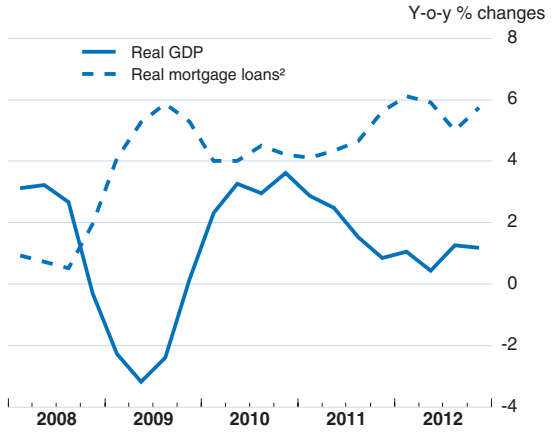
Das Preisniveau ist zwar immer noch niedriger als vor einem Jahr, die Schweiz verlässt jedoch langsam die Deflationszone. Selbst wenn die im September 2011 eingeführte Wechselkursobergrenze von 1,20 sfr/1 Euro den Effekt der vorangegangenen überzogenen Aufwertung nicht ganz ausgleichen konnte, gibt es doch Anzeichen dafür, dass der Aufwertungsschock allmählich absorbiert wird, so dass die Preise teilweise wieder steigen und es in einigen der betroffenen Exportbranchen wieder aufwärts geht.

Switzerland

Deflation has been persistent



Tensions in the housing market are growing



1. Export weighted, based on 40 partner countries.
2. Deflated by CPI.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; SNB, Monthly statistical bulletin April 2013.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835746

Switzerland: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices CHF billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	554.4	3.0	1.9	1.0	1.4	2.0
Private consumption	324.1	1.6	1.2	2.5	2.1	2.2
Government consumption	62.0	0.7	2.0	0.7	2.0	1.0
Gross fixed capital formation	110.4	4.8	4.0	0.1	1.2	2.4
Final domestic demand	496.6	2.2	1.9	1.7	1.9	2.1
Stockbuilding[1]	- 3.5	0.1	-0.1	-0.2	-0.6	0.0
Total domestic demand	493.1	2.3	1.9	1.5	1.2	2.2
Exports of goods and services	279.2	7.8	3.8	1.1	3.1	3.9
Imports of goods and services	218.0	7.4	4.2	2.3	3.1	4.7
Net exports[1]	61.2	1.0	0.3	-0.4	0.3	0.1
Memorandum items						
GDP deflator	_	0.5	0.2	0.1	0.0	1.1
Consumer price index	_	0.7	0.2	-0.7	-0.3	0.2
Private consumption deflator	_	0.9	0.1	-0.5	-0.5	0.2
Unemployment rate	_	4.4	3.9	4.1	4.5	4.4
General government financial balance[2]	_	0.3	0.5	0.7	0.7	0.6
General government gross debt[2]	_	45.2	44.6	43.8	43.1	42.3
Current account balance[2]	_	14.3	8.4	13.5	14.5	14.8

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838064

Der Hypothekenmarkt boomt

Angesichts einer starken Zuwanderung und von Zinssätzen, die ein Rekordtief erreicht haben (die festen Hypothekenzinsen liegen mit 1,75% bei weniger als der Hälfte ihres Niveaus von Anfang 2008), haben die Hypothekenkreditvergabe und die Preissteigerungen in einigen Teilen des Wohnungsmarkts derart zugenommen, dass es fraglich ist, ob diese Situation längerfristig Bestand haben kann. Die Hypothekenverschuldung der privaten Haushalte hatte Ende 2011 bereits ein Rekordniveau von 111% des BIP erreicht. Risiken im Bankensektor bewegten die zuständigen Stellen dazu, im Februar 2013 antizyklische Kapitalpuffer einzuführen, und die Schweizerische Bankiervereinigung hat sich im letzten Juli auf neue Beschränkungen für die Hypothekenkreditvergabe geeinigt.

Die Geldpolitik ist akkommodierend ...

Die Geldpolitik ist seit Beginn der Krise konjunkturstützend ausgerichtet. Da die Inflation sehr gering bleiben dürfte, sind bei null liegende Leitzinsen während des gesamten Projektionszeitraums angebracht. Trotz der neutralen Haushaltspolitik und der Umsetzung der Schuldenbremse dürfte das Wachstum ausreichend sein, um einen weiteren Rückgang der Verschuldung im Verhältnis zum BIP herbeizuführen. Eine geringe Bruttostaatsverschuldung (43,8% des BIP Ende 2012) und niedrige Zinsen sorgen für Spielraum für fiskalpolitische Maßnahmen, sollte sich die Schweizer Wirtschaft erneut Problemen im Zusammenhang mit der Eurokrise gegenübersehen.

... was mit Risiken verbunden ist, wenn die Zinsen wieder zu steigen beginnen

Wegen der Situation im Euroraum wird das Wirtschaftswachstum in der Schweiz 2013 auf 1,4% beschränkt bleiben, 2014 dürfte es jedoch unter dem Einfluss einer sich aufhellenden internationalen Konjunktur auf 2% steigen. In der ersten Jahreshälfte 2014 dürfte der Verbraucherpreisauftrieb im Vorjahres-

vergleich wieder ein positives Vorzeichen erhalten, auch wenn er gering bleiben wird. Sollte die Besorgnis über die Entwicklungen im Euroraum weiter abnehmen, befände sich die Schweiz in einer guten Position, um von dem wieder gestärkten Vertrauen und der daraus resultierenden Belebung des Welthandels zu profitieren. Zu einer ungünstigeren Entwicklung könnte es kommen, falls ein anhaltend starker Franken die Erholung verzögert und niedrige Zinsen weiter die Wohnimmobilienpreise anheizen, was zu potenziellen Instabilitäten führen könnte, wenn die Zinsen später gegenüber ihren historischen Tiefständen angehoben werden.

SLOWAKISCHE REPUBLIK

Die Wirtschaft leidet unter dem schwierigen außenwirtschaftlichen Umfeld, und die Haushaltskonsolidierung belastet die Inlandsnachfrage. Während sich die Exporte im Jahresverlauf 2013 unter dem Einfluss des stärkeren Welthandels und der allmählichen Erholung im Euroraum nach und nach beleben werden, wird der private Verbrauch auf Grund der steigenden Arbeitslosigkeit, des geringen Lohnwachstums und der andauernden Haushaltskonsolidierung, mit der darauf abgezielt wird, aus dem Defizitverfahren auszusteigen und zu verhindern, dass die Staatsverschuldung die verfassungsrechtliche Grenze überschreitet, verhalten bleiben.

Eine höhere Absorption von Finanzierungsmitteln aus dem Europäischen Strukturfonds könnte einen willkommenen Impuls liefern. Die Stärkung der aktiven Arbeitsmarktpolitik ist erforderlich, um das Risiko einzugrenzen, dass sich die konjunkturell bedingte Arbeitslosigkeit strukturell verfestigt.

Die Wirtschaftstätigkeit hat sich verlangsamt

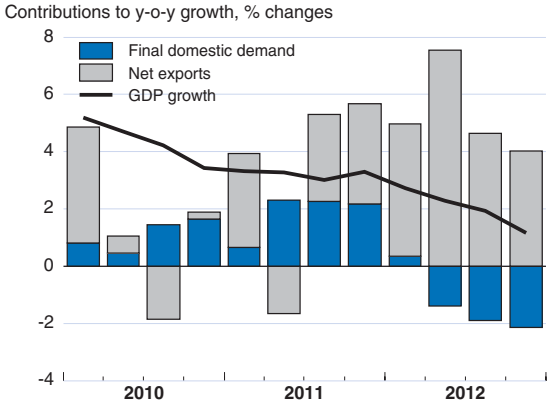
Die Inlandsnachfrage hat sich weiter abgeschwächt. Die Investitionstätigkeit ist eingebrochen, was auf die geringe Rentabilität und die hohe Unsicherheit im Euroraum zurückzuführen ist. Die hohe Arbeitslosigkeit und die Stagnation der verfügbaren Einkommen belasten den privaten Konsum. Neue Produktionskapazitäten im Automobilsektor haben die Exporte 2012 gesteigert, wenngleich das Exportmarktwachstum schwach geblieben ist.

Die Fiskalpolitik wird prozyklisch ausfallen

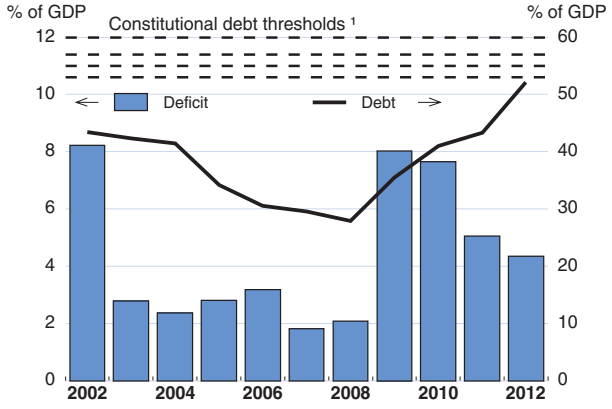
Trotz der konjunkturellen Abkühlung hat sich die Regierung dazu verpflichtet, das Haushaltsdefizit 2013 auf unter 3% des BIP zu senken und aus dem Defizitverfahren auszusteigen. Weitere Maßnahmen sind notwendig, um zu verhindern, dass die erste verbindliche verfassungsrechtliche Schuldengrenze 2014 verfehlt wird. Die Haushaltskonsolidierung wird zur Stärkung des Vertrauens an den Finanzmärkten beitragen, die Beschränkung der automatischen Stabilisatoren geht jedoch zu Lasten der Inlandsnachfrage, die eine Dämpfung erfahren wird. Die bereits gebilligten Konsolidierungsmaßnahmen konzentrieren sich auf die Einnahmeseite des Haushalts und beinhalten eine

Slovak Republic

Foreign demand cannot fully compensate falling domestic demand



The debt ceiling is dangerously close



1. Constitutional debt thresholds: 53% of GDP - Government propose measures for decreasing public debt including mandatory pay cuts in the public sector; 55% of GDP - Public expenditures in the following fiscal year are frozen at the same nominal level; 57% of GDP - Government must ensure that its next year's budget is either balanced or in surplus; 60% of GDP - Vote of confidence procedure against the government.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836354

Slovak Republic: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	62.8	4.4	3.2	2.0	0.8	2.0
Private consumption	38.3	-0.7	-0.5	-0.6	-0.5	0.9
Government consumption	12.5	1.0	-4.3	-0.6	-0.4	0.6
Gross fixed capital formation	13.0	6.5	14.2	-3.7	0.0	2.1
Final domestic demand	63.8	1.0	1.9	-1.3	-0.4	1.1
Stockbuilding[1]	- 0.8	2.5	-0.7	-1.6	-0.1	0.0
Total domestic demand	63.1	3.9	1.0	-2.9	-0.5	1.1
Exports of goods and services	44.3	16.0	12.7	8.6	2.7	5.0
Imports of goods and services	44.6	14.9	10.1	2.8	0.8	4.3
Net exports[1]	- 0.3	0.7	2.0	5.2	1.8	1.0
Memorandum items						
GDP deflator	_	0.5	1.6	1.4	1.5	2.1
Harmonised index of consumer prices	_	0.7	4.1	3.7	1.7	1.6
Private consumption deflator	_	1.0	3.8	3.7	2.2	2.2
Unemployment rate	_	14.4	13.5	14.0	14.6	14.7
General government financial balance[2]	_	-7.7	-5.1	-4.3	-2.6	-2.2
General government gross debt[2]	_	45.9	48.2	56.6	58.8	60.2
General government debt, Maastricht definition[2]	_	41.0	43.3	52.1	54.4	55.8
Current account balance[2]	_	-3.7	-2.1	2.3	2.1	2.3

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837988

Senkung des Anteils des Sozialversicherungsbeitrags zur zweiten Rentensäule. Die negativen Folgen für die Tragfähigkeit des Rentensystems werden durch Veränderungen der Parameter für das Umlageverfahren ausgeglichen.

Das Wachstum wird von der Erholung der Auslandsnachfrage getragen werden

Die Ausfuhren werden unter dem Einfluss des stärkeren Welthandels allmählich an Dynamik gewinnen, und die Ausfuhren werden den größten Wachstumsbeitrag leisten. Mit dem Aufschwung des Welthandels und der Aufhellung des Geschäftsklimas dürfte sich die Investitionstätigkeit – hauptsächlich zur Steigerung der Produktivität und der Wettbewerbsfähigkeit – nach und nach wieder beleben. Die Inlandsnachfrage, insbesondere der private Verbrauch, wird auf Grund der hohen Arbeitslosigkeit, der stagnierenden verfügbaren Einkommen und der andauernden Haushaltskonsolidierung indessen schwach bleiben.

Die Arbeitslosigkeit muss bekämpft werden

Die schwache Konjunkturlage wird den Arbeitsmarkt belasten, insbesondere im Hinblick auf Arbeitnehmer mit Zeitverträgen und Selbstständige. Die Beschäftigung wird zurückgehen, und die Arbeitslosigkeit wird – ausgehend von einem bereits sehr hohen Niveau – weiter steigen. Die hohen Langzeitarbeitslosenquoten und die Aussicht, dass die Erholung weiter beschäftigungsunwirksam bleiben wird, vergrößern das Risiko, dass sich die konjunkturell bedingte Arbeitslosigkeit strukturell verfestigt. Aus diesem Grund sind zusätzliche Anstrengungen erforderlich, um die Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik zu stärken bzw. neu zu konzipieren.

Es überwiegen die negativen Risiken

Eine Verlängerung der Krise im Euroraum würde die Investitionstätigkeit und die Exporte weiter bremsen. Würde sich das Wachstum weiter verlangsamen, wären noch größere Konsolidierungsanstrengungen notwendig, um das Überschreiten der verfassungsrechtlichen Schuldengrenze zu vermeiden, was die Konjunktur noch zusätzlich schwächen würde. Andererseits könnten rascher eintretende und stärkere Verbesserungen des Vertrauensklimas die Inlandsnachfrage über die gegenwärtigen Projektionen hinaus ankurbeln.

SLOWENIEN

Den Projektionen zufolge wird die Wirtschaftstätigkeit im Jahr 2013 weiter abnehmen, da Probleme im Bankensektor, ein Schuldenüberhang der Unternehmen, ein schwacher Arbeitsmarkt und die Haushaltskonsolidierung die Binnennachfrage belasten. Ein besseres Wachstum der Exportmärkte dürfte 2014 eine schwache Konjunkturerholung anstoßen. Die Arbeitslosigkeit wird weiter ansteigen, und auf Grund des hohen und wachsenden Kapazitätsüberhangs in der Wirtschaft wird die Inflation gedämpft bleiben.

Die Haushaltskonsolidierung sollte fortgesetzt werden, um den raschen Anstieg der Staatsverschuldung zu stoppen, das Wirken der automatischen Stabilisatoren sollte aber in vollem Umfang zugelassen werden. Die Rekapitalisierung und Umstrukturierung der Banken ist vordringlich, um das Vertrauen wiederherzustellen und den Zugang zu internationalen Finanzmärkten aufrechtzuerhalten. Dies sollte Hand in Hand mit der Umstrukturierung des hoch verschuldeten Unternehmenssektors gehen. Die Umsetzung der geplanten Privatisierungen und die Förderung von ausländischen Direktinvestitionen (ADI) würden das Wachstumspotenzial erhöhen.

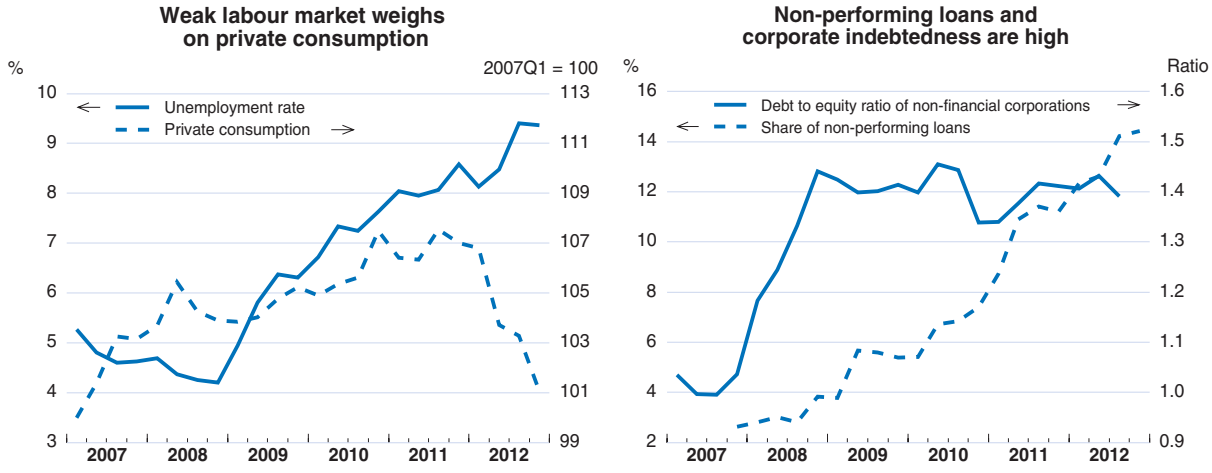
Die Wirtschaft befindet sich in der Rezession

Die Wirtschaft befindet sich in einer anhaltenden Rezession. Probleme im Bankensektor, ein überschuldeter Unternehmenssektor und ein schwacher Arbeitsmarkt haben die Binnennachfrage verringert. Die Kreditvergabe an die Unternehmen hat weiter abgenommen, und die Kreditbedingungen werden restriktiver. Die Haushaltskonsolidierung und das eingetrübte Geschäfts- und Konsumklima haben die Binnennachfrage weiter gedrückt. Das schwache Marktwachstum hat die Exporte begrenzt.

Die Lösung der Bankenprobleme hat Priorität

Die Verfassung des Bankensektors gibt Anlass zu großer Besorgnis. Die Bilanzen der Banken werden durch notleidende Kredite beeinträchtigt, so dass das Kreditwachstum behindert wird. Im März 2013 richtete die Regierung eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die Bank Asset Management Company (BAMC) ein, die Problemkredite systemwichtiger Finanzinstitute übernehmen soll. Die BAMC kann zum Erwerb dieser Kredite staatlich garantierte Anleihen

Slovenia



Source: OECD Economic Outlook 93 database; OECD National Accounts database; and Bank of Slovenia.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836373

Slovenia: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2000 prices)				
GDP at market prices	35.6	1.2	0.6	-2.3	-2.3	0.1
Private consumption	19.8	1.3	0.9	-2.9	-3.5	-1.6
Government consumption	7.2	1.5	-1.2	-1.6	-2.8	-0.6
Gross fixed capital formation	8.2	-13.8	-8.1	-9.3	-5.3	-3.8
Final domestic demand	35.2	-2.1	-1.4	-3.9	-3.7	-1.8
Stockbuilding[1]	- 0.3	1.9	0.7	-1.9	-0.9	0.0
Total domestic demand	34.8	-0.3	-0.6	-5.7	-5.2	-1.8
Exports of goods and services	20.9	10.1	7.0	0.3	0.9	4.1
Imports of goods and services	20.1	7.9	5.2	-4.3	-2.3	2.0
Net exports[1]	0.7	1.5	1.3	3.3	2.3	1.8
Memorandum items						
GDP deflator	_	-1.1	1.0	0.4	0.4	0.3
Harmonised index of consumer prices	_	2.1	2.1	2.8	2.1	1.2
Private consumption deflator	_	1.5	1.7	1.9	0.9	0.8
Unemployment rate	_	7.2	8.2	8.8	10.2	10.3
General government financial balance[2]	_	-5.9	-6.4	-4.0	-7.8	-3.4
General government gross debt[2]	_	47.3	51.1	61.0	70.7	75.0
General government debt, Maastricht definition[2]	_	38.6	46.9	54.1	63.8	68.1
Current account balance[2]	_	-0.6	0.0	2.5	4.1	4.8

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838007

im Umfang von bis zu 4 Mrd. Euro (11% des BIP) begeben. Die zuständigen Stellen sollten darauf achten, dass der Erwerb der Aktiva transparent und im Einklang mit den besten internationalen Verfahrensweisen erfolgt. Im Unternehmenssektor belasten der derzeitige Schuldenabbau und die Umstrukturierung die Investitionen. Verbesserungen des Insolvenzrechts würden den Prozess der Bilanzbereinigung beschleunigen und letzten Endes Spielraum für eine Belebung der Kreditvergabe schaffen.

Die Haushaltskonsolidierung sollte fortgesetzt werden

Große Fortschritte wurden bei der Haushaltskonsolidierung erzielt. 2012 verabschiedete die Regierung ein ehrgeiziges Haushaltskonsolidierungspaket, wobei der Schwerpunkt auf Ausgabenkürzungen liegt. Weitere Konsolidierungsmaßnahmen sind für 2013 geplant, die neue Ausgabenkürzungen und wahrscheinlich eine Mehrwertsteuererhöhung umfassen. Einige positive Effekte werden auch von der jüngst verabschiedeten Rentenreform erwartet. Die Kapitalspritzen an den Bankensektor belasten indessen die öffentlichen Finanzen. Die Banken wurden Anfang 2013 rekapitalisiert, wobei die Kosten für die öffentlichen Haushalte rd. 1,2% des BIP betrugen, und die Regierung sieht für dieses Jahr weitere Kapitalspritzen in Höhe von rd. 2½% des BIP vor. Infolgedessen wird sich das Defizit des Sektors Staat den Projektionen zufolge erheblich verschlechtern.

Die Rezession wird andauern

Die Rezession dürfte zwar das Jahr 2013 hindurch andauern, die stärkere Auslandsnachfrage wird jedoch 2014 eine schwache Konjunkturerholung anstoßen. Die Arbeitslosigkeit wird unter dem Einfluss der fortgesetzten Umstrukturierung weiter steigen, und die Inflation wird infolge des steigenden Kapazitätsüberhangs gedämpft bleiben.

Es überwiegen die Abwärtsrisiken

Die Projektionen hängen vom fortgesetzten Zugang Sloweniens zu den internationalen Finanzmärkten sowie von erfolgreichen Politikmaßnahmen zur Bewältigung der Probleme im Bankensektor und des Schuldenüberhangs der Unternehmen ab. Umfang und Zeitpunkt künftiger Bankenrekapitalisierungen sind ungewiss, diese könnten aber das Haushaltsdefizit und die Staatsverschuldung beträchtlich erhöhen.

SPANIEN

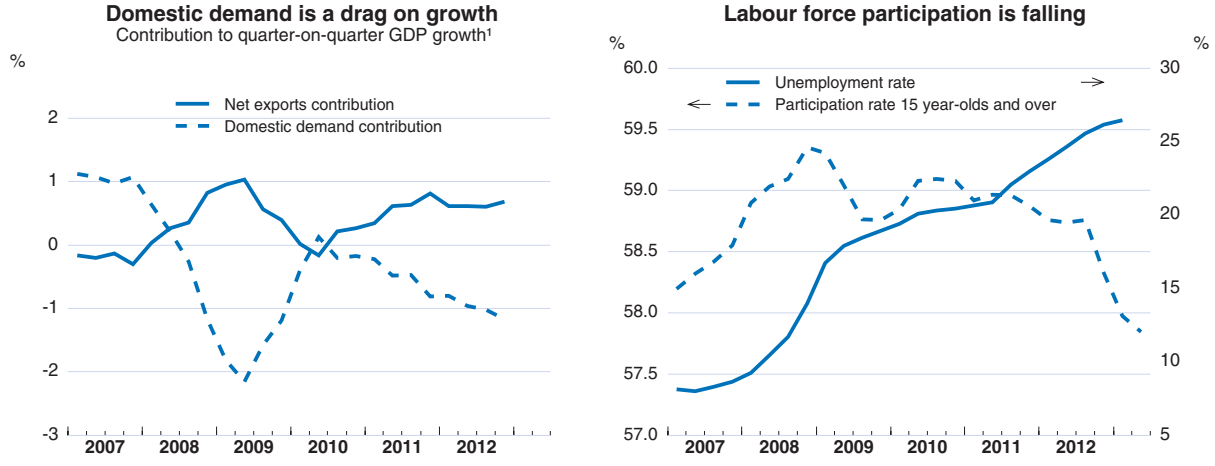
Die Rezession in Spanien wird sich den Projektionen zufolge 2013 fortsetzen, da die Haushaltskonsolidierung und die hohe Verschuldung des privaten Sektors die Inlandsnachfrage schwächen. Das Wirtschaftswachstum bei den Handelspartnern und die Verbesserungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit werden, zusammen mit den besseren Finanzierungsbedingungen, wenn die Zinsspreads allmählich sinken, dazu beitragen, 2014 eine langsame Konjunkturerholung in Gang zu bringen. Die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich auf über 28% steigen und sich dann stabilisieren. Der Inflations- und Lohndruck wird verhalten bleiben. Auf Grund der erheblichen Konsolidierungsanstrengungen wird davon ausgegangen, dass das Haushaltsdefizit weiter sinken wird.

Die Ankurbelung des Wachstums sollte die erste Politikpriorität der Regierung sein. Diese sollte darauf abzielen, ihre Haushaltskonsolidierungsziele in struktureller Hinsicht zu erreichen, das Wirken der automatischen Stabilisatoren jedoch in vollem Umfang zuzulassen. Weitere Anstrengungen zur Förderung unternehmerischer Tätigkeit und zur Deregulierung der Produktmärkte sind angekündigt worden, darunter im Verkehrswesen und bei den freiberuflichen Dienstleistungen. Die Allgemeinverbindlicherklärung von Tarifverträgen sollte vollständig abgeschafft werden, um den Unternehmen in Anbetracht der unsicheren Lage und der sich wandelnden Gegebenheiten mehr Freiraum zu lassen, um Arbeitskräfte einzustellen. Positive Schritte sind bekannt gegeben worden, um die arbeitsmarktbezogenen Aktivierungsstrategien zu verbessern und die Qualifikationen der Erwerbsbevölkerung besser auf den Bedarf des Arbeitsmarkts auszurichten, und diese Bemühungen sollten fortgesetzt werden.

Die Wirtschaft verharrt nach wie vor in einer längeren Rezession

Die Rezession begann Mitte 2011 und setzte sich 2013 fort. Die Beschäftigung ist drastisch zurückgegangen, und die Arbeitslosenquote ist auf über 26% gestiegen und steigt noch immer. Die umfangreiche Haushaltskonsolidierung, die restriktiven Kreditbedingungen, der Schuldenabbau des privaten Sektors sowie die Konjunkturverlangsamung in Europa haben die Nachfrage stark in Mitleidenschaft gezogen. Ohne Berücksichtigung des durch die Mehrwertsteuer verursachten Preisanstiegs im Jahr 2012 bleibt die Inflation gedämpft, und das Lohnwachstum schwächt sich weiter ab. Der sinkende Lohndruck hat

Spain



1. 4-quarter moving average.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835860

Spain: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices € billion	Percentage changes, volume (2008 prices)				
GDP at market prices	1 048.1	-0.3	0.4	-1.4	-1.7	0.4
Private consumption	592.4	0.7	-1.0	-2.1	-3.0	-1.5
Government consumption	223.6	1.5	-0.5	-3.7	-2.9	-1.4
Gross fixed capital formation	247.4	-6.2	-5.3	-9.1	-9.9	-2.9
Final domestic demand	1 063.4	-0.8	-1.8	-3.9	-4.3	-1.7
Stockbuilding[1]	4.2	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Total domestic demand	1 067.6	-0.6	-1.9	-3.8	-4.3	-1.7
Exports of goods and services	250.7	11.3	7.6	3.1	4.5	6.7
Imports of goods and services	270.2	9.2	-0.9	-5.0	-3.7	0.8
Net exports[1]	- 19.5	0.3	2.3	2.5	2.6	2.0
Memorandum items						
GDP deflator	_	0.4	1.0	0.3	0.7	0.4
Harmonised index of consumer prices	_	2.0	3.1	2.4	1.5	0.4
Private consumption deflator	_	2.0	2.9	2.6	1.6	0.4
Unemployment rate	_	20.1	21.6	25.0	27.3	28.0
Household saving ratio, net[2]	_	7.1	4.7	1.9	-0.1	-2.8
General government financial balance[3,4]	_	-9.7	-9.4	-10.6	-6.9	-6.4
General government gross debt[3]	_	67.8	77.1	90.5	97.8	103.5
General government debt, Maastricht definition[3]	_	61.5	69.3	84.1	91.4	97.0
Current account balance[3]	_	-4.5	-3.7	-1.1	2.1	3.5

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of disposable income.
3. As a percentage of GDP.
4. The deficit for Spain in 2012 of 10.6% of GDP includes outlays related to one-off bank restructuring operations amounting to 3.6% of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838026

die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Spaniens verbessert, und bei den Exportergebnissen liegt Spanien seit 2007 unter den 15 OECD-Ländern, die dem Euroraum angehören, an dritter Stelle. Dies hat, zusammen mit einem schwachen Importwachstum, zu einem Umschwung in der Leistungsbilanz von einem Defizit von 10% des BIP zu einem Überschuss Ende 2012 geführt.

Die Finanzierungsbedingungen haben sich verbessert, sind jedoch nach wie vor restriktiv

Die Staatsanleiherenditen sind nach dem Höchststand Mitte 2012 deutlich zurückgegangen. Das Bankensystem hat in großem Umfang neues Kapital aufgenommen, darunter rd. 40 Mrd. Euro (3,8% des BIP) aus öffentlichen Quellen, und die Finanzierungsbedingungen für die Banken haben sich verbessert. Die spanischen Banken nahmen die großvolumige Emission von Schuldverschreibungen im Januar wieder auf, der Entzug von Finanzmitteln durch Gebietsfremde wurde beendet, und die Abhängigkeit von der Refinanzierung durch das Eurosystem ist seit dem Höchststand im August 2012 deutlich zurückgegangen. Die Kreditvergabebedingungen haben sich stabilisiert, befinden sich jedoch auf einem deutlich restriktiveren Nachkrisenstand. Im Umfeld einer schwachen Wirtschaft wird die Weitergabe der besseren Finanzierungsbedingungen an die Kreditnehmer in Anbetracht des Drucks auf die Banken, Betriebsgewinne zu erzielen, wahrscheinlich begrenzt sein. Dennoch sind die Zinssätze für Kredite an KMU gegenüber dem zuvor erreichten hohen Niveau leicht zurückgegangen.

Von der Haushaltskonsolidierung wird weiterhin eine Bremswirkung auf die Nachfrage ausgehen

Das Haushaltsdefizit blieb 2012 hoch und belief sich auf 10,6% des BIP. Die umfangreichen Konsolidierungsanstrengungen trugen jedoch zur Verringerung des strukturellen Haushaltsdefizits – d.h. des nominalen Defizits ohne Einmalfaktoren, die hauptsächlich auf die Kosten für die Bankenrekapitalisierung zurückzuführen waren – von 8,9% im Jahr 2011 auf 7% im Jahr 2012 bei. Zusätzliche diskretionäre Konsolidierungsmaßnahmen werden zu einem weiteren Abbau des Defizits führen, auf Grund des flauen Wachstums werden Fortschritte jedoch nur langsam erzielt werden. Um die fiskalische Glaubwürdigkeit zu bewahren, sollte die Regierung ihren mittelfristigen Konsolidierungsplan im Stabilitätsprogramm weiterentwickeln.

Die Risiken halten sich die Waage

Die Kontraktion der Wirtschaft wird sich im Jahresverlauf 2013 voraussichtlich fortsetzen, ehe das Wachstum 2014 unter dem Einfluss der Erholung im Euroraum langsam wieder einsetzt. Es bestehen sowohl positive als auch negative Risiken. Zu den Aufwärtsrisiken gehört die Möglichkeit, dass die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen in Europa und Spanien sowie die derzeitigen Zugewinne an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eine kräftigere Expansion bewirken könnten als in den Projektionen unterstellt. Andererseits ist die Gefahr eines Übergreifens der Effekte ungünstiger Ereignisse in Europa auf die Kreditkosten der spanischen Regierung sowie die Kreditbedingungen des privaten Sektors nach wie vor hoch. Darüber hinaus könnte sich die Kontraktion in der inländischen Wirtschaft in Anbetracht der hohen Verschuldung des privaten Sektors, insbesondere im Zusammenhang mit Immobilienbesitz und Bautätigkeit, sowie der damit zusammenhängenden Notwendigkeit des Schuldenabbaus als nachhaltiger erweisen als in den Projektionen unterstellt.

TSCHECHISCHE REPUBLIK

Die Wirtschaft wird sich voraussichtlich ab Mitte 2013 beleben, da sich die Exporte langsam von den negativen Auswirkungen der Eurokrise erholen und das sich verbessernde Geschäfts- und Konsumklima die Inlandsnachfrage stützt. Die notwendige Haushaltskonsolidierung belastet die Inlandsnachfrage. Das Wachstum wird den Projektionen zufolge zu gering ausfallen, um eine weitere Ausweitung der Produktionslücke zu verhindern, was darauf schließen lässt, dass die Inflation nach wie vor niedrig ausfallen wird.

Das Festhalten der Regierung an ihrem strukturellen fiskalpolitischen Kurs sowie das Zulassen des Wirkens der automatischen Stabilisatoren ist in der gegenwärtigen Situation angemessen. Wenn die wirtschaftliche Erholung in Gang kommt, wird die Haushaltskonsolidierung jedoch wieder aufgenommen werden müssen, um das strukturelle Defizit zu senken. Gleichzeitig sollte die Geldpolitik akkommodierender ausgerichtet werden. Um die Inklusivität des Wirtschaftswachstums zu erhöhen, sollte die schrittweise Anhebung des gesetzlichen Rentenalters mit weiteren Reformen des Steuer- und Transfersystems kombiniert werden, um die Erwerbsbeteiligung der Frauen zu fördern und die Beschäftigung geringqualifizierter Arbeitskräfte zu erhöhen.

Der Konjunkturzyklus hat eine Talsohle erreicht

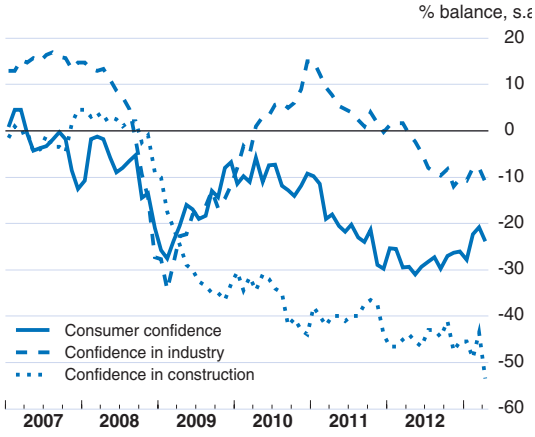
Die Wirtschaft schrumpfte im ganzen Jahresverlauf 2012 und bis hinein in das Jahr 2013, was in erster Linie auf die gedrückte Inlandsnachfrage und die laufende Haushaltskonsolidierung zurückzuführen ist. Die Frühindikatoren deuten jedoch auf eine Zunahme der Wirtschaftstätigkeit mit einer Erhöhung der Industrieproduktion und einer Zunahme der Bankkredite an den Nichtfinanzsektor hin, was auf mehr Exportfinanzierungen (insbesondere in Regionen außerhalb des Euroraums) zurückzuführen ist. Andererseits ist das Geschäfts- und Konsumklima nach wie vor eingetrübt, während die Lage des Baugewerbes noch schlechter ist, was auf eine langsame Erholung schließen lässt. Der begrenzte Anstieg der Arbeitslosigkeit lässt sich z.T. durch die Hortung von Arbeitskräften erklären, wie sich an dem drastischen Rückgang der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden ablesen lässt, was darauf hindeutet, dass die Erholung nur begrenzt beschäftigungswirksam sein wird.

Czech Republic

The labour market is weak



Low confidence hampers economic growth



Source: OECD Economic Outlook 93 database; and Czech Statistical Office.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932835782

Czech Republic: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices CZK billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	3 761.8	2.3	1.8	-1.2	-1.0	1.3
Private consumption	1 902.6	0.8	0.5	-2.6	-0.7	0.9
Government consumption	809.3	0.2	-2.7	-1.2	-0.2	-1.1
Gross fixed capital formation	927.7	0.7	0.4	-2.6	-3.6	0.9
Final domestic demand	3 639.6	0.7	-0.2	-2.3	-1.3	0.5
Stockbuilding[1]	- 29.8	1.1	0.1	-0.4	0.1	-0.1
Total domestic demand	3 609.8	1.8	-0.1	-2.6	-1.2	0.4
Exports of goods and services	2 220.5	15.0	9.6	4.2	0.2	5.9
Imports of goods and services	2 068.4	14.9	7.0	2.5	0.1	5.1
Net exports[1]	152.1	0.6	1.9	1.4	0.1	1.0
Memorandum items						
GDP deflator	_	-1.6	-0.9	1.4	0.9	1.4
Consumer price index	_	1.5	1.9	3.3	1.6	1.3
Private consumption deflator	_	-0.2	0.5	2.3	1.0	1.3
Unemployment rate	_	7.3	6.7	7.0	7.3	7.5
General government financial balance[2]	_	-4.8	-3.3	-4.4	-3.3	-3.0
General government gross debt[2]	_	45.2	48.2	55.9	59.3	61.9
General government debt, Maastricht definition[2]	_	37.9	41.1	45.9	49.3	51.9
Current account balance[2]	_	-3.9	-2.7	-2.5	-3.0	-2.9

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837665

Die Haushaltskonsolidierung ist auf Eis gelegt worden

Auf Grund der ins Stocken geratenen Wirtschaft will die Regierung während des Projektionszeitraums vom Großteil ihrer zuvor geplanten Konsolidierungsmaßnahmen absehen, mit Ausnahme einiger einnahmeseitiger Maßnahmen im Jahr 2013, die ein Haushaltsdefizit von 3,3% des BIP sichern werden. Der neue haushaltspolitische Kurs lässt darauf schließen, dass das Ziel, bis 2016 einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen, aufgeschoben ist, bis das Vertrauen wiederhergestellt ist und sich ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum eingestellt hat. Auch wenn es angemessen ist, dass die Fiskalpolitik eine stabilisierende Rolle spielt, wird die Haushaltskonsolidierung letztlich wieder aufgenommen werden müssen, um das Defizit zu verringern und die zunehmende Verschuldung des öffentlichen Sektors zu stabilisieren.

Die Geldpolitik wird voraussichtlich akkommodierend bleiben

Auf Grund der Erhöhung der regulierten Preise und der im Januar 2013 erfolgten erneuten Anhebung der Mehrwertsteuer um 1 Prozentpunkt stieg die Gesamtinflationsrate. Der Kapazitätsüberhang in der Wirtschaft führte in den Folgemonaten jedoch zu einem Rückgang der Inflation – eine Entwicklung, die sich voraussichtlich während des gesamten Projektionszeitraums fortsetzen wird. Der Preisauftrieb wird den Projektionen zufolge daher in die untere Hälfte des Toleranzbandes der Zentralbank von 1-3% sinken. Angesichts von fast bei null liegenden Leitzinsen sollten die Währungsbehörden Maßnahmen der quantitativen Lockerung in Erwägung ziehen, um die Konjunktur weiter anzukurbeln.

Das Wachstum hängt von einer Belebung des Welthandels ab

Es wird davon ausgegangen, dass sich die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2013, bedingt durch eine gewisse Erholung auf den Exportmärkten, wieder erholen wird, wenn auch in langsamem Tempo. Die Wirtschaftstätigkeit dürfte 2014 an Dynamik gewinnen, da die höheren Ausfuhren das Geschäftsklima aufhellen und die Investitionstätigkeit ankurbeln, während die Verbraucherausgaben von Reallohnsteigerungen profitieren.

Die Risiken liegen im negativen Bereich

Die Risiken liegen vorwiegend im außenwirtschaftlichen Bereich. Wenn die Erholung der weltweiten Nachfrage ausbleibt, werden die Ausfuhren entsprechend geringer ausfallen. Sollten die Finanzmarktturbulenzen im Euroraum wieder akut werden, könnte sich das Vertrauen sowohl im In- als auch im Ausland verschlechtern, was zu einer Senkung der Auslandsnachfrage nach tschechischen Waren führen und die Inlandsnachfrage schwächen würde.

TÜRKEI

Nach einem schwachen Wachstum im Jahr 2012, als der Konsum und die Investitionen schrumpften und einen Anstieg der Exporte neutralisierten, gewinnt die Wirtschaft nun wieder an Dynamik. Das Wachstum wird den Projektionen zufolge 2013 auf über 3% ansteigen und sich im Zuge der zunehmenden Erholung der Weltwirtschaft 2014 auf 4½% erhöhen. Inflation und Leistungsbilanzdefizit werden jedoch oberhalb des als zuträglich betrachteten Bereichs verharren.

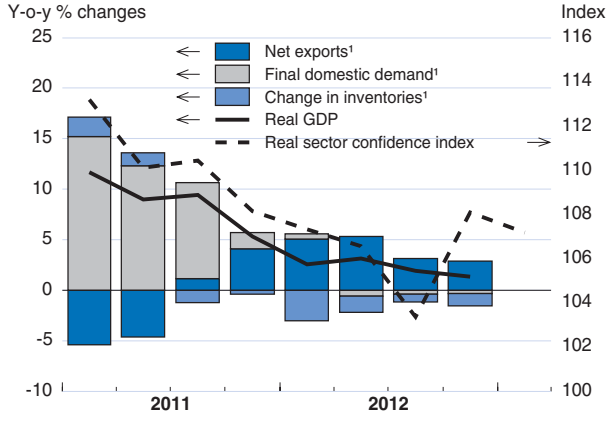
Für 2013 und 2014 ist ein straffer fiskalpolitischer Kurs vorgesehen, die zuständigen Stellen sollten aber das Wirken der automatischen Stabilisatoren in vollem Umfang zulassen und verfügen über Spielraum, um einige befristete Impulse in Erwägung zu ziehen, falls die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wesentlich schlechter ausfallen sollten als projiziert. Aktuelle und international vergleichbare Konten des Sektors Staat wären hilfreich, um den Kurs der Fiskalpolitik umzusetzen und zu evaluieren. Die Geldpolitik muss die Inflation eindämmen, ohne die Erholung zu gefährden und ohne den realen Wechselkurs in die Höhe zu treiben und die Wettbewerbsfähigkeit zu beeinträchtigen. Der Inflationsabbau würde die Kosten an dieser Front begrenzen. Strukturreformen zur Beschleunigung des Übergangs zu formellen Wirtschaftsaktivitäten und Produktivitätszuwächse sind für ein starkes und nachhaltiges Wachstum nach wie vor entscheidend.

Die Inlandsnachfrage schwächte sich ab

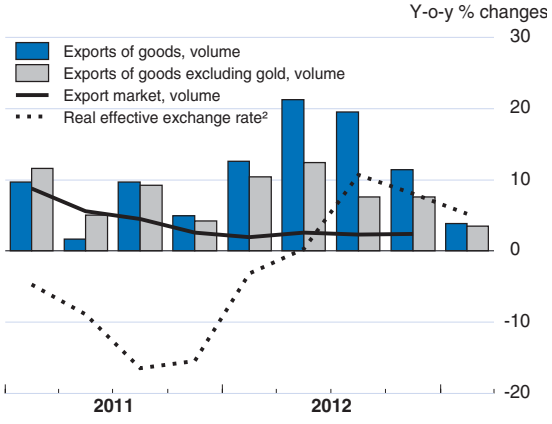
Die Inlandsnachfrage schwächte sich im Jahresverlauf 2012 ab, wobei im Anschluss an die im ersten Halbjahr eingeführten Maßnahmen zur Eindämmung des Kreditwachstums und besseren Austarierung des Wachstums zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Quellen sowie auf Grund der weltweiten Konjunkturabschwächung ein stetiger Rückgang des privaten Konsums und der Investitionen zu beobachten war. Diese restriktiven Maßnahmen wurden im zweiten Halbjahr zurückgenommen, und die jüngsten Indikatoren deuten auf eine Erholung der Inlandsnachfrage Anfang 2013 hin, obgleich das Konsum- und Geschäftsklima eingetrübt bleibt.

Turkey

Contraction in domestic demand was partly offset by strong net exports



Competitiveness has weakened



1. Contributions to year-on-year real GDP growth.
2. Based on the CPI.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; Central Bank of the Republic of Turkey; Turkish Statistical Institute; and OECD calculations

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836411

Turkey: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices TRY billion	Percentage changes, volume (1998 prices)				
GDP at market prices	952.6	9.2	8.8	2.2	3.1	4.6
Private consumption	680.8	6.7	7.7	-0.7	2.4	4.1
Government consumption	140.0	2.0	4.7	5.7	4.8	4.3
Gross fixed capital formation	160.7	30.5	18.0	-2.5	4.9	8.8
Final domestic demand	981.5	9.7	9.2	-0.2	3.3	5.1
Stockbuilding[1]	- 18.4	2.1	-0.1	-1.2	0.1	0.0
Total domestic demand	963.1	12.4	9.0	-1.3	3.4	5.1
Exports of goods and services	222.1	3.4	7.9	17.2	4.9	6.7
Imports of goods and services	232.6	20.7	10.7	0.0	3.3	8.0
Net exports[1]	- 10.5	-4.3	-1.2	4.1	0.3	-0.8
Memorandum items						
GDP deflator	_	5.7	8.6	6.8	5.7	4.8
Consumer price index	_	8.6	6.5	8.9	6.7	5.2
Private consumption deflator	_	8.5	8.9	8.2	6.5	5.1
Unemployment rate	_	11.7	9.6	9.0	9.4	9.3
Current account balance[2]	_	-6.2	-9.6	-6.0	-6.2	-6.8

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838083

Kräftige Exporte verhinderten eine Kontraktion des BIP

Die kräftigen Exporte trugen dazu bei, eine Rezession zu vermeiden. Über die letzten 12 Monate gerechnet belief sich das Leistungsbilanzdefizit im Februar 2013 auf 6% des BIP, gegenüber 9,3% im Vorjahr. Dennoch bremst die stetige Aufwertung des realen Wechselkurses im Jahresverlauf 2012 nun die Marktanteilsgewinne der Exporteure sowohl auf traditionellen als auch auf neuen Märkten. Das Beschäftigungswachstum war erstaunlich stark, was möglicherweise neuen Beschäftigungsanreizen und der Schaffung von Arbeitsplätzen im Bereich der sozialen Dienstleistungen zu verdanken ist. Gleichwohl sank die Verbraucherpreisinflation im April auf 6,1%, gegenüber 11,1% im Vorjahr.

Die Geldpolitik verfolgt mehrere Ziele

Der seit 2010 bestehende geldpolitische Rahmen zielt darauf ab, die Inflation zu senken, ohne dabei die Kapitalzuflüsse zu verstärken, und gleichzeitig das Kreditwachstum auf dem Zielpfad zu halten. Diese Ziele können jedoch nur teilweise miteinander in Einklang gebracht werden, und die Zentralbank misst je nach Situation entweder dem einen oder dem anderen Ziel Priorität bei. Im April 2013 senkte die Zentralbank ihre kurzfristigen Zinsen, da sie sich Wettbewerbsfähigkeitsverlusten und Kapitalzuflüssen gegenübersah. Die weltweite Konjunkturschwäche und die geringeren Weitergabeeffekte der Weltmarktpreise schafften Spielraum für diesen Schritt. Dennoch könnten die rasche Beschleunigung der Kreditexpansion Anfang 2013, die erwartete Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits und das Fortbestehen der über der Zielmarke liegenden Inflation in der kommenden Zeit Maßnahmen zur Eindämmung des Kreditwachstums erforderlich machen. Dass die türkischen Staatsschulden

im Mai 2013 den Status „Investment Grade“ erlangten, wird wahrscheinlich positive Finanzierungs- und Vertrauenseffekte haben, macht es u.U. aber auch schwieriger, ein Gleichgewicht zwischen der Inlands- und der Auslandsnachfrage herzustellen.

Strukturreformen sind nach wie vor unerlässlich

Zur Herbeiführung von Inflationsabbau, finanzieller Stabilität und ausgewogenem Wachstum bedarf es einer Beschleunigung der Strukturreformen, um die Verlagerung von informellen Aktivitäten hin zum formellen Sektor zu erleichtern, und dadurch die Produktivität und die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Mit den in den letzten beiden Jahren eingeführten selektiven Investitions- und Beschäftigungsanreizen wurden zwar gewisse Erfolge erzielt, ein übermäßiger Rückgriff auf solche Maßnahmen könnte aber den Wettbewerb im Inland behindern und sich auf lange Sicht negativ auf das Wachstum auswirken.

Die Fiskalpolitik könnte eine aktivere Rolle übernehmen

Die Fiskalpolitik könnte dazu beitragen, die Volatilität der Inflation zu verringern, indem zu häufige Erhöhungen der Steuern und der administrativ geregelten Preise vermieden werden, und sie könnte eine aktive antizyklische Rolle übernehmen. Nachdem die Fiskalpolitik der Wirtschaft Anfang 2012 Impulse verliehen hat, wurde sie durch starke Erhöhungen der Steuern und der administrativ geregelten Preise gestrafft. Das jüngste mittelfristige Wirtschaftsprogramm sieht für 2013 und 2014 einen straffen fiskalpolitischen Kurs vor, und die zuständigen Stellen beabsichtigen, die Staatsschuldenquote von über 35% im Jahr 2012 auf rd. 30% bis 2015 zu reduzieren. Die Türkei verfügt über Spielraum, um die automatischen Stabilisatoren frei wirken zu lassen und gegebenenfalls für einige zielgerichtete und befristete Impulse zu sorgen. Dies sollte jedoch durch stärkere fiskalische Institutionen gestützt werden, vor allem durch die Veröffentlichung aktueller und international vergleichbarer Konten des Sektors Staat. Dies würde auch dazu beitragen, die fiskalische Glaubwürdigkeit im Wahlzyklus zu wahren, der 2014 beginnt.

Die projizierte Erholung ist mit erheblichen positiven und negativen Risiken behaftet

Das Wachstum wird sich den Projektionen zufolge 2013 auf über 3% und 2014 auf über 4½% beleben. Eine über Erwarten rasche Erholung im Euroraum würde das Vertrauen stärken und dem Wachstum einen Schub verleihen. Fortschritte bei der Verringerung der seit langem bestehenden Spannungen in den östlichen Regionen der Türkei würden in dieselbe Richtung wirken. Im Gegensatz dazu würden neue Schwierigkeiten im Euroraum die Finanzierung des großen Leistungsbilanzdefizits und die Refinanzierung der hohen privaten Auslandsschulden erschweren und so das Wachstum beeinträchtigen.

UNGARN

Nach einem Rückgang der Wirtschaftstätigkeit im Jahr 2012 wird für den Jahresverlauf 2013 mit dem Beginn einer verhaltenen wirtschaftlichen Expansion gerechnet. Die Arbeitslosigkeit wird den Projektionen zufolge bis Mitte 2014 zunehmen, was zum Teil auf einen Anstieg der Erwerbsquote zurückzuführen ist. Da die Binnennachfrage des privaten Sektors weiterhin unter dem Schuldenabbau, einer erhöhten Unsicherheit und einem schwachen Geschäftsklima leidet, wird das Wachstum von den Exporten abhängen, und der Leistungsbilanzüberschuss dürfte sich erneut ausweiten. Trotz des dämpfenden Effekts der Kapazitätsüberhänge wird die Kerninflation den Projektionen zufolge im Verlauf des Projektionszeitraums weiterhin etwas über 3% bleiben, da die Inflationserwartungen nach wie vor auf einem hohen Niveau verharren.

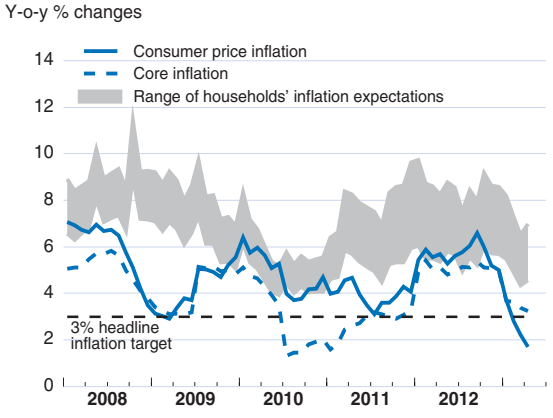
Zwar wurden bei der Reduzierung des Haushaltsdefizits bedeutende Fortschritte erzielt, es sollte jedoch eine stärkere Ausrichtung des Konsolidierungskurses auf Ausgabenbeschränkungen und eine wachstumsfreundlichere Besteuerung erfolgen, insbesondere durch die schrittweise Abschaffung von verzerrend wirkenden Steuern auf Banken und nichthandelbare Sektoren. Eine umsichtige Geldpolitik ist entscheidend für die Stabilisierung der Erwartungen und die Vermeidung einer Schwächung des Forint, die ein Risiko für die Bilanzen im öffentlichen und privaten Sektor darstellen könnte. Um die Finanzintermediation wieder zu beleben, was für die Investitionstätigkeit und das Wachstum unerlässlich ist, muss ein Evergreening von notleidenden Krediten durch Bildung angemessener Rückstellungen und gezieltere Schuldenrestrukturierungsprogramme verhindert werden.

Die Nachfrageschwäche im privaten Sektor hält an

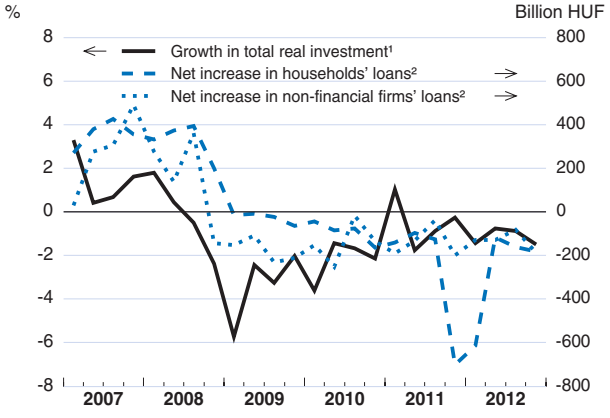
Die Kontraktion der Wirtschaftstätigkeit hielt bis zum vierten Quartal 2012 an, als sowohl die Investitionstätigkeit als auch die Exporte zurückgingen. Letzteres war auf eine rückläufige Auslandsnachfrage sowie vorübergehende Produktionsunterbrechungen zurückzuführen; bei beiden Entwicklungen wurde jedoch im ersten Quartal 2013 eine Wende erreicht. Dennoch wird die Nachfrage des privaten Sektors nach wie vor durch den Schuldenabbau sowie eine erhöhte Unsicherheit und geringes Vertrauen belastet. Die Arbeitslosenquote steigt seit Mitte 2012.

Hungary

Headline inflation has decreased, but expectations are still high



Credit and investment continue to fall



1. Gross fixed capital formation, q-o-q percentage changes.
2. Loans granted by banks, foreign branches, cooperative credit institutions and other financial intermediaries. Seasonally unadjusted change in outstanding amounts, with rolling exchange rate adjustment.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; and Hungarian National Bank.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836050

Hungary: **Demand, output and prices**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Current prices HUF billion	Percentage changes, volume (2005 prices)				
GDP at market prices	25 738.4	1.3	1.6	-1.8	0.5	1.3
Private consumption	13 952.0	-3.0	0.5	-1.4	-0.8	0.4
Government consumption	5 824.4	-0.8	-0.3	-2.3	-0.4	-0.2
Gross fixed capital formation	5 301.9	-9.5	-3.6	-3.8	-2.5	-0.4
Final domestic demand	25 078.3	-3.8	-0.5	-2.1	-1.0	0.1
Stockbuilding[1]	- 584.7	3.3	0.6	-1.6	1.3	0.0
Total domestic demand	24 493.7	-0.5	0.1	-3.7	0.3	0.1
Exports of goods and services	19 881.0	14.2	6.3	2.0	2.4	4.6
Imports of goods and services	18 636.2	12.7	5.0	0.1	2.1	3.7
Net exports[1]	1 244.8	1.8	1.5	1.7	0.5	1.1
Memorandum items						
GDP deflator	_	2.4	3.1	3.1	3.6	3.4
Consumer price index	_	4.9	3.9	5.7	2.8	3.5
Private consumption deflator	_	3.9	4.5	5.2	3.4	3.4
Unemployment rate	_	11.1	10.9	10.9	11.4	11.5
General government financial balance[2]	_	-4.4	4.2	-2.0	-2.8	-3.2
General government gross debt[2]	_	87.3	85.9	89.0	88.9	88.9
General government debt, Maastricht definition[2]	_	81.5	81.1	79.0	78.7	78.7
Current account balance[2]	_	1.1	0.8	1.5	2.4	3.2

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
2. As a percentage of GDP.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932837760

Die Geldpolitik wurde weiter gelockert

Da sich die Gesamtinflation stark verlangsamt hat, was zum Teil auf eine Senkung der administrativ geregelten Energiepreise um 10% zurückzuführen ist, hat die Zentralbank ihre Leitzinsen auf ein Rekordtief gesenkt. Die Projektionen unterstellen für 2013 eine weitere Reduzierung der Leitzinsen auf 4,0%, da von den geldpolitischen Entscheidungsträgern bereits mögliche weitere Zinssenkungen signalisiert wurden. Darüber hinaus kündigte die Zentralbank vor kurzem ein „Funding for Growth Scheme“ an. Im Rahmen dieses Förderprogramms sollen die Geschäftsbanken Kredite zu einem Zinssatz von 0% erhalten, um erstens KMU-Kredite in Forint zu finanzieren und zweitens ausstehende KMU-Fremdwährungskredite in Forint umzuwandeln (wobei jeder der beiden Bestandteile des Programms einem Wert von bis zu 0,9% des BIP entspricht). Diese Maßnahmen könnten dazu beitragen, die seit 2008 schrumpfende Kreditvergabe der Banken wieder anzukurbeln. Allerdings birgt eine geldpolitische Lockerung auch das Risiko einer Währungsabwertung, die sich angesichts der hohen Fremdwährungsverschuldung als problematisch erweisen und höhere Inflation mit sich bringen könnte.

Bei der Verringerung des Defizits wurden Fortschritte erzielt

Das Haushaltsdefizit für 2012 fiel mit 2% des BIP deutlich geringer als erwartet aus. Grund dafür waren stark gestiegene Steuereinnahmen, strengere Ausgabenbegrenzungen und hohe Nettoeinnahmen durch Einmaleffekte (die sich amtlichen Schätzungen zufolge auf 0,7% des BIP beliefen). Die ungarische Regierung hält an ihrem Ziel fest, die Einstellung des EU-Defizitverfahrens zu

erreichen, und hat in ihrem neuesten Konvergenzprogramm ein Defizitziel von 2,7% des BIP für 2013 und 2014 angesetzt (es werden keine Einmaleffekte erwartet), während zugleich eine deutliche Erhöhung der öffentlichen Investitionen geplant ist und mehr EU-Mittel nach Ungarn fließen werden. Mitte Mai wurden zusätzliche Sparmaßnahmen angekündigt, sie waren jedoch zu diesem Zeitpunkt noch nicht vollständig definiert und wurden in diesen Projektionen nicht berücksichtigt.

Es wird ein moderates vom Export getragenes Wachstum erwartet

Die Projektionen gehen davon aus, dass die Wirtschaft mit der allmählichen Beschleunigung der Exportentwicklung im Zuge einer Verbesserung des globalen Konjunkturumfelds wieder einen moderaten Wachstumskurs einschlägt. Dennoch dürfte sich die Inlandsnachfrage, insbesondere die Investitionstätigkeit des privaten Sektors, noch über mehrere Quartale hinweg rückläufig entwickeln. Den Projektionen zufolge wird die Kerninflation trotz eines Rückgangs auf Grund von erheblichen Kapazitätsüberhängen im Verlauf des Projektionszeitraums etwas über 3% verharren, was vor allem auf die anhaltend hohen Inflationserwartungen zurückzuführen ist.

Eine starke Abwertung stellt das Hauptrisiko dar

Eine deutliche Abwertung des Forint könnte angesichts der nach wie vor hohen Fremdwährungsverschuldung sowohl des privaten als auch des öffentlichen Sektors eine destabilisierende Wirkung haben. Auf Grund der Exportabhängigkeit des Wachstums hängt die Erholung in hohem Maße von der Wirtschaftslage im Ausland ab.

OECD-Wirtschaftsausblick
Ausgabe 2013/1
© OECD 2013

Kapitel 3

ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN NICHT-OECD-VOLKSWIRTSCHAFTEN

BRASILIEN

Die brasilianische Wirtschaft verzeichnet seit Ende 2011 unter dem Einfluss geld- und fiskalpolitischer Impulse eine allmähliche Erholung, wenngleich die kurzfristigen Indikatoren auf erhebliche Unsicherheiten hindeuten. Die Arbeitslosenquote befindet sich nach wie vor auf einem Rekordtief. Nach mehreren Jahren innerhalb des Toleranzbereichs hat die Inflation die Schwelle von 6,5% – die Obergrenze des zum Jahresende einzuhaltenden Zielkorridors – überschritten, und die Inflationserwartungen für 2013 und 2014 liegen weiterhin über dem Inflationsziel von 4,5% (der Mitte des Zielkorridors). Die Portfolioinvestitionen sind zurückgegangen, und die zu ihrer Steuerung eingeführten makroprudenziellen Maßnahmen wurden gelockert.

Die Leitzinsen wurden im April erhöht und werden den Projektionen zufolge weiter steigen, um die Inflation bis Ende 2014 wieder in Richtung des Inflationsziels zurückzuführen. Um das Wachstum anzukurbeln, müssen strukturelle Hemmnisse abgebaut werden – durch Infrastrukturverbesserungen, eine geringere Steuerbelastung und Komplexität des Steuersystems sowie eine weitere Vertiefung der privaten langfristigen Finanzmärkte. Maßnahmen zur Verringerung des Importwettbewerbs dürften auf mittlere Sicht das Produktivitätswachstum beeinträchtigen und sollten einer Neubewertung unterzogen werden.

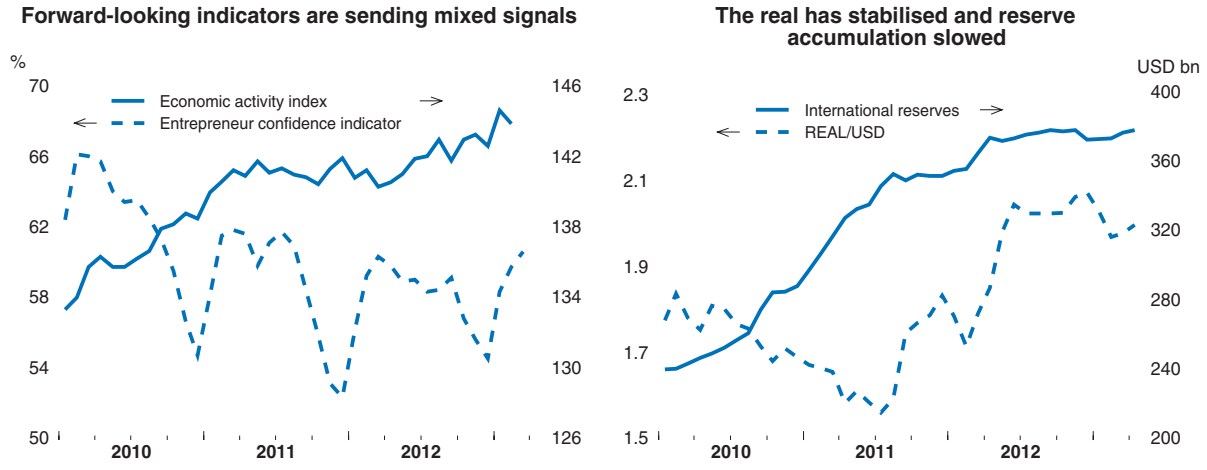
Das Wachstum erholt sich von einer enttäuschenden Entwicklung im Jahr 2012 ...

Die Nachfrage erhielt 2012 kräftige Unterstützung durch die Geld- und Fiskalpolitik sowie die umfangreiche Bereitstellung von gelenkten Krediten. Dennoch blieb das Wachstum deutlich hinter seinem Potenzial zurück; dies war zum Teil auf angebotsseitige Engpässe wie schlechte Ernten zurückzuführen, bei denen 2013 wieder eine gegenteilige Entwicklung erwartet wird. Insgesamt gesehen deuten die kurzfristigen Indikatoren auf eine Wachstumsbelebung hin, wenngleich einige der Signale nach wie vor uneinheitlich sind.

... während der Inflationsdruck zugenommen hat

Ein angespannter Arbeitsmarkt, starkes Kreditwachstum, angebotsseitige Wachstumshemmnisse sowie globale und lokale Nahrungsmittelpreisschocks haben den Inflationsdruck erhöht. Im März 2013 überschritt die gegenüber dem Vorjahr gemessene Inflation die zum Jahresende einzuhaltende Obergrenze des Toleranzbereichs von 6,5%, und die Inflationserwartungen für die nächsten

Brazil



Source: Central Bank of Brazil; and National confederation of industry.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836468

Brazil: **Macroeconomic indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Real GDP growth	7.5	2.7	0.9	2.9	3.5
Inflation (CPI)	5.0	6.6	5.4	6.2	5.2
Fiscal balance (per cent of GDP)	-2.5	-2.6	-2.5	-2.4	-2.2
Current account balance (per cent of GDP)	-2.2	-2.1	-2.4	-2.7	-2.8

Note: Real GDP growth and inflation are defined in percentage change from the previous period.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838140

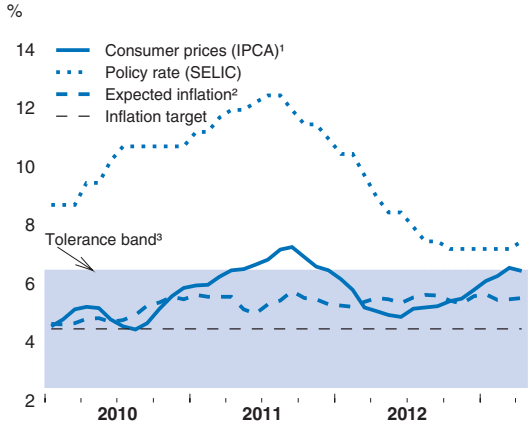
zwei Jahre verharren weiter über der bei 4,5% liegenden Mitte des Zielkorridors. Die Wirkung verschiedener Steuersenkungen und verzögerter Erhöhungen von administrativ geregelten Preisen auf die Inflation wird bald verpufft sein, allerdings dürfte die Inflation in diesem Jahr durch rückläufige Nahrungsmittelpreise gedrückt werden. Der Leitzins wurde im April 2013 um 0,25% erhöht, und die Zentralbank hat öffentlich zugesichert, die Inflationserwartungen wieder auf den Zielwert zurückzuführen. Eine Bekräftigung dieser Zusicherung durch entsprechende geldpolitische Maßnahmen würde das Vertrauen in den Erfolg des Inflationssteuerungskonzepts stärken.

Das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik ist entscheidend

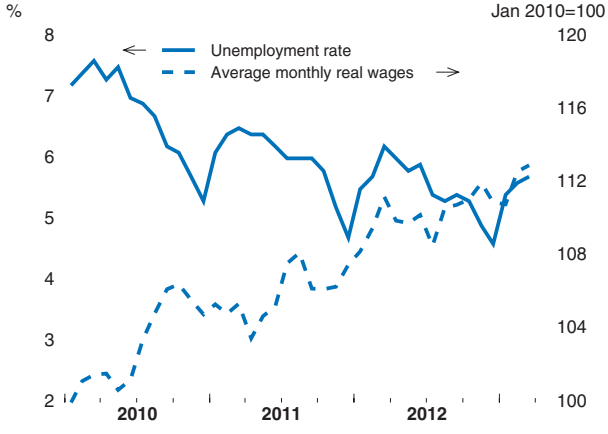
Die Haushaltspolitik hat die unerwartet schwache Konjunktur gestützt, stand aber zugleich im Widerspruch zu einem strikten nominalen Haushaltsziel. Rechnungslegungsmethoden, mit denen eine gesetzeskonforme Einhaltung des Primärüberschussziels erreicht werden sollte, haben die Transparenz verringert und dadurch den Glauben des Marktes an ein starkes Engagement für die Erfüllung des Ziels untergraben. Die Erhöhung des Marktvertrauens in die makroökonomische und strukturpolitische Ausrichtung der Regierungspolitik ist eine entscheidende Voraussetzung, um die künftige Investitionstätigkeit zu stärken.

Brazil

Inflation has risen outside the tolerance band



Unemployment is low and wages are rising



1. Year-on-year growth.
2. 12-months ahead.
3. The inflation target is met whenever the accumulated inflation during the period January-December of each year falls within the tolerance band.

Source: Central Bank of Brazil; and IBGE.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836487

Brazil: **External indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
			$ billion		
Goods and services exports	233.3	294.3	283.4	292	316
Goods and services imports	255.3	312.5	315.6	331	360
Foreign balance	- 22.0	- 18.2	- 32.2	- 39	- 44
Invisibles, net	- 25.3	- 34.3	- 22.0	- 27	- 30
Current account balance	- 47.3	- 52.5	- 54.2	- 66	- 73
			Percentage changes		
Goods and services export volumes	11.6	4.5	0.5	1.7	6.1
Goods and services import volumes	36.0	9.9	0.4	0.7	6.6
Terms of trade	13.0	8.5	- 4.7	- 2.6	0.0

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838159

Strukturreformen würden die Investitionstätigkeit und die kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit fördern

Die Umsetzung einer kontinuierlichen und ambitionierten Politikagenda für Infrastruktur- und Steuerreformen dürfte durch den Abbau von angebotsseitigen Wachstumshemmnissen und die Unterstützung der Investitionstätigkeit die Wettbewerbsfähigkeit verbessern. Darüber hinaus sind eine Vertiefung der privaten langfristigen Kreditmärkte, eine Verlängerung der Laufzeitstruktur der privaten Kapitalmärkte und eine Ausweitung der Möglichkeiten privatwirtschaftlicher Kapitalgeber im langfristigen Kreditsegment erforderlich. Dies wird mit einer Bewertung der Wirksamkeit und der Konsequenzen der zunehmenden Unterstützung für die staatliche Entwicklungsbank BNDES verbunden sein. Es könnte sinnvoll sein, die Neubewertung derartiger Unterstützungsmaßnahmen auf alle Fiskaltransfers auszuweiten, um eine bessere Entwicklung der öffentlichen Verschuldung anzustreben. Darüber hinaus sollten auch die jüngsten Erhöhungen der Importzölle, die als vorübergehende Maßnahme konzipiert waren, und selektive industriepolitische Unterstützungsmaßnahmen auf ihre Wirksamkeit sowie dahingehend geprüft werden, ob sie nicht eine gute Ressourcenallokation und somit das Produktivitätswachstum gefährden.

Das Wachstum wird allmählich wieder die Trendrate erreichen ...

Das BIP-Wachstum dürfte im Verlauf des Projektionszeitraums wieder zu einer Wachstumsrate von knapp unter dem auf 3,7% geschätzten Trendniveau zurückkehren; das größte Hindernis für ein noch stärkeres Wachstum sind die verbleibenden angebotsseitigen Hemmnisse und die schwachen Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld. Fortschritte bei den laufenden Infrastruktur- und Steuerreformen würden zur weiteren Stärkung der Investitionstätigkeit beitragen. Der Konsum der privaten Haushalte wird robust bleiben, da die Arbeitsmarktlage nach wie vor angespannt ist und die Einkommen und Löhne kontinuierlich steigen. Die Inflation wird auf Grund von rückläufigen Nahrungsmittelpreisen und der erwarteten restriktiveren Geldpolitik im Jahr 2013 wieder in den Toleranzbereich zurückkehren, während es im Bereich der Haushaltspolitik erneut schwierig wird, das Primärüberschussziel zu erreichen. Das Exportwachstum wird den Projektionen zufolge mit der Erholung der Weltmärkte anziehen, und obwohl sich das Leistungsbilanzdefizit geringfügig ausweiten wird, kann es durch die Kapitalzuflüsse problemlos gegenfinanziert werden.

… während die Risiken abwärts gerichtet sind

Das Investitionswachstum weist Anzeichen einer Erholung auf, könnte aber deutlich schleppender verlaufen, wenn das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik abnimmt. Besonders wichtig sind in diesem Zusammenhang eine transparente Kommunikation der Haushaltsdaten zum Ende des Haushaltsjahres und eine erfolgreiche Inflationsbekämpfung. Die rasche Ausweitung der Bilanzsummen von öffentlich-rechtlichen Banken, deren Rating sich in jüngster Zeit verschlechtert hat, könnte trotz des gegenwärtig niedrigen Niveaus an notleidenden Krediten zu erhöhten finanziellen und fiskalischen Risiken führen. Ein globaler Anstieg der Risikoaversion könnte die Kapitalzuflüsse beeinträchtigen, wenngleich der wachsende Anteil von stabileren Direktinvestitionen sowie die umfangreichen Devisenreserven die Volkswirtschaft vor unmittelbaren Auswirkungen schützen würden.

CHINA

Nach Anzeichen einer Erholung zum Jahresende 2012 schwächte sich das Wachstum im ersten Quartal 2013 unerwartet ab. Zurückzuführen war die Verlangsamung hauptsächlich auf die Kapitalbildung und insbesondere einen Umschwung bei der Lageraufstockung. Die Inflation war rückläufig, stabilisierte sich jedoch Anfang 2013. Angesichts des kräftigen Kreditwachstums und der stärker konjunkturstützenden Fiskalpolitik kann Mitte 2013 mit einer leichten Wende beim Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion gerechnet werden. Dennoch wird für 2013 insgesamt im zweiten aufeinanderfolgenden Jahr ein unterdurchschnittliches Wachstum projiziert. 2014 wird die Wirtschaft möglicherweise auch durch einen beschleunigten Welthandel angekurbelt werden, so dass das Wachstum auf 8,4% ansteigen könnte. Da sich der Gewinn von Exportmarktanteilen stärker in Grenzen hält als in der Vergangenheit, könnte der Leistungsbilanzüberschuss erneut schrumpfen.

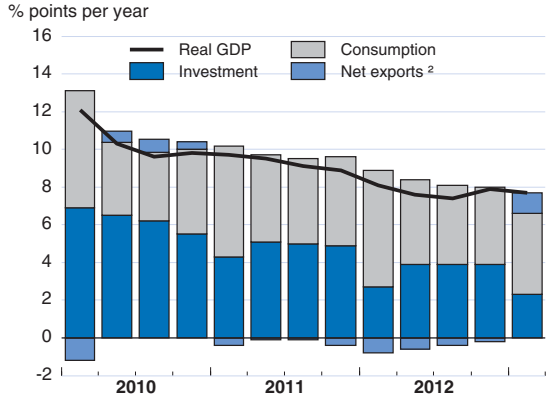
Angesichts der niedrigen Inflation und des deutlichen Kapazitätsüberhangs dürfte Spielraum für eine leichte Lockerung der Geldpolitik vorhanden sein, bei gleichzeitiger Umsetzung der jüngsten begrüßenswerten Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität. Die Fiskalpolitik ist leicht expansiv, was angemessen ist. Zur Förderung eines nachhaltigen und inklusiveren Wachstums müssen die Strukturreformen beschleunigt werden. Es bedarf eines detaillierten Zeitpfads für die Umsetzung der Reformen, insbesondere in den Bereichen Zinssatzderegulierung, Erhöhung der Arbeitsmarktflexibilität durch den Abbau von Hindernissen, die der internen Migration im Wege stehen, und Ausweitung des Angebots an Bauland.

Die Konjunktur hat sich unerwartet abgekühlt

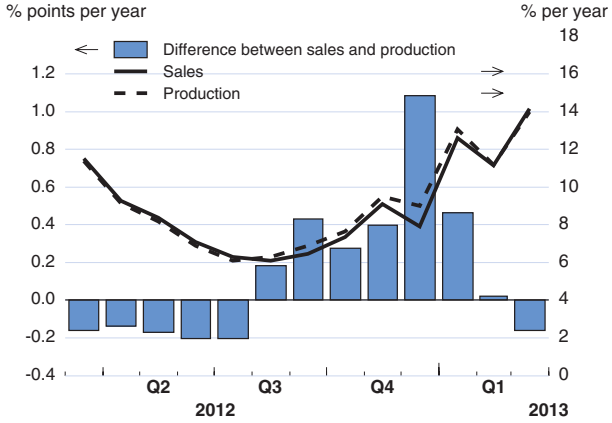
Die Konjunkturverlangsamung im ersten Quartal 2013 war vor allem der Inlandsnachfrage zuzuschreiben, die infolge einer Halbierung des Wachstumsbeitrags zur Kapitalbildung im Vergleich zum vorangegangenen Jahr in Mitleidenschaft gezogen wurde, was hauptsächlich eine Folge des deutlichen Nachlassens der Lageraufstockung war. Die Bruttoanlageinvestitionen nahmen jedoch weniger ab, da ein Rückgang der Investitionen in der Industrie und im Dienstleistungssektor durch stärkere Wohnungsbau- und Infrastrukturausgaben

China

Slower capital formation pulled down growth
Contribution to the year to date growth of GDP [1]



The gap between production and sales growth narrowed [3]



1. For example, the data for the second quarter refers to the growth in the first two quarters relative to the same quarters in the previous year.
2. Includes the statistical discrepancy.
3. Sales and production data are in nominal terms and refer to the group of all enterprises above the reporting threshold.

Source: CEIC; and OECD calculations.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836506

China: **Macroeconomic indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Real GDP growth	10.4	9.3	7.8	7.8	8.4
GDP deflator (per cent change)	6.6	7.8	1.9	2.0	2.4
Consumer price index (per cent change)	3.2	5.5	2.6	2.5	2.6
Fiscal balance (per cent of GDP)[1]	-0.7	0.1	-0.4	-1.4	-1.5
Current account balance (per cent of GDP)	4.0	1.9	2.4	2.3	1.4

Note: The figures given for GDP are percentage changes from the previous year.
1. Consolidated budget, social security and extra-budgetary accounts on a national accounts basis.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838102

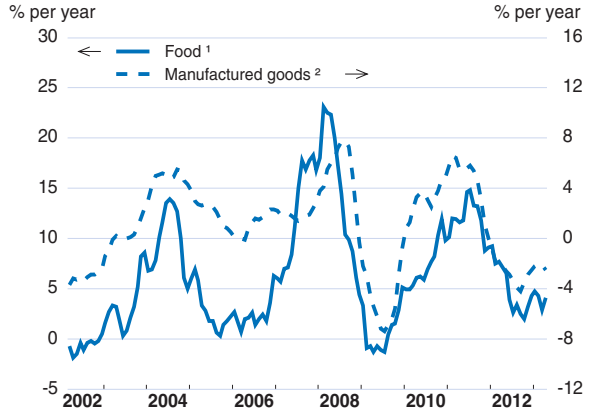
wettgemacht wurde. Der Verbrauch des Sektors Staat ist durch eine Kampagne zur Reduzierung extravaganter Ausgaben gebremst worden. Dennoch fanden weiterhin binnenwirtschaftliche Ausgleichsprozesse statt, in deren Verlauf Konsum und Einkommen der privaten Haushalte im Verhältnis zum BIP zunahmen.

Die Inflation hat sich auf niedrigem Niveau stabilisiert

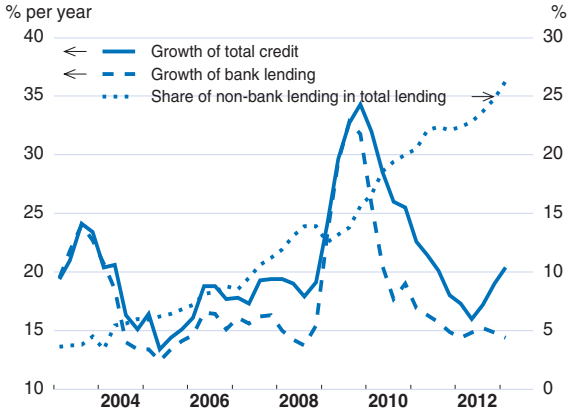
Anfang des Jahres hat die Inflation auf Grund der ungünstigen Witterungsbedingungen leicht angezogen. Im März war der 12-Monatsanstieg des Verbraucherpreisindex aber erneut auf knapp über 2% gesunken. Insgesamt scheinen die inflationären Spannungen verhalten zu sein. In der Tat steigen die beiden am stärksten konjunkturabhängigen Preisindikatoren für Nahrungsmittel und Gebrauchsgüter außergewöhnlich moderat, was auf eine Abschwächung der Nachfrage hindeutet. Die Spannungen am Arbeitsmarkt sind auch etwas abgeklungen. Der Zustrom an Arbeitsmigranten in städtische Räume hat nachgegeben, ebenso wie das Wachstum der Durchschnittslöhne und -gehälter.

China

The inflation rate for cyclically sensitive items stabilised



The growth of total credit outpaces bank lending 3



1. Refers to consumer prices; seasonally adjusted.
2. Refers to producer prices.
3. Non-bank lending includes trust loans, entrusted loans, bankers acceptances and corporate bonds.
Source: CEIC.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836525

China: **External indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
			$ billion		
Goods and services exports	1 743.6	2 089.9	2 248.3	2 532	2 785
Goods and services imports	1 520.6	1 908.0	2 016.5	2 255	2 554
Foreign balance	223.0	181.9	231.8	277	231
Net investment income and transfers	14.7	- 45.8	- 38.6	- 67	- 89
Current account balance	237.7	136.1	193.2	210	142
			Percentage changes		
Goods and services export volumes	27.6	9.0	5.3	11.9	7.9
Goods and services import volumes	20.6	10.2	6.3	11.6	11.0
Export performance[1]	12.9	2.8	2.0	8.3	2.1
Terms of trade	- 9.5	- 3.4	2.8	0.5	- 0.1

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838121

Der Leistungsbilanzüberschuss hat sich ausgeweitet

Wenngleich die Weltnachfrage schwach war, belebte sich das Wachstum der chinesischen Exporte im ersten Quartal 2013. Besonders bemerkenswert war, dass sich die Exporte nach Hongkong (China) in den 12 Monaten bis März 2013 nahezu verdoppelt hatten. Diese Entwicklung ist wahrscheinlich Sonderfaktoren zuzuschreiben, darunter insbesondere versteckten Kapitalzuflüssen in Richtung Festlandchina. Auch die Importe waren trotz des Rückgangs der Inlandsnachfrage recht dynamisch. Dennoch dürfte sich der Leistungsbilanzüberschuss weiter ausgeweitet haben, und die Fremdwährungsreserven sind zu ihrem Aufwärtstrend zurückgekehrt.

Das Kreditwachstum hat sich beschleunigt

Im ersten Quartal 2013 stellte die Zentralbank hinreichend Liquidität zur Verfügung, um die Marktzinssätze für 7-Tage-Geld zwischen 3% und 3,5% zu halten, bei stark reduzierter Volatilität. Gleichwohl verzeichnete das Geldmengen- und Kreditvergabewachstum einen Zuwachs, der geringfügig über der Zielmarge für das Gesamtjahr lag. Auf Grund einer drastischen Zunahme der Nichtbankenkredite, die durch einen Mix aus Vermögensmanagement- und Treuhandfonds finanziert wurden, kam es zu einer noch rascheren Beschleunigung der Gesamtkreditvergabe. Die Bankenaufsicht hat jüngst das Ausmaß begrenzt, in dem Gelder aus Treuhandfonds in nichthandelbare Vermögenswerte investiert werden können, ebenso wie den Umfang, in dem Bankkredite an Vermögensmanagementfonds veräußert werden können. Ferner muss jeder Fonds nun eine getrennte, geprüfte Bilanz vorlegen.

Die Fiskalpolitik ist expansiv ausgerichtet

Beim kombinierten Haushaltssaldo der Zentralregierung und der Sozialversicherung wurde 2012 ein Umschwung zu einem leichten Defizit verzeichnet. Der nationale Haushalt lässt in diesem Jahr einen weiteren Anstieg des Staatsdefizits erwarten. Darüber hinaus könnten die Einnahmen etwas geringer ausfallen als von der Regierung veranschlagt, was z.T. durch den nach der Verabschiedung des Haushalts gefassten Beschluss bedingt ist, die versuchsweise Ersetzung der Dienstleistungsteuer durch eine Mehrwertsteuer auf das gesamte Land auszudehnen, wodurch Mindereinnahmen von rd. 0,4% des BIP entstehen dürften. Insgesamt wird das Defizit der Zentralregierung und der Sozialversicherung den Projektionen zufolge 2013 auf 1,4% des BIP ansteigen.

Es wird mit einem unterdurchschnittlichen Aufschwung gerechnet ...

Die Auswirkungen des Kreditwachstums dürften sich nicht nur in den Immobilientransaktionen und -preisen niederschlagen, sondern darüber hinaus auch andere Formen der Nachfrage und letztlich die gesamtwirtschaftliche Produktion beeinflussen. Die Investitionen werden voraussichtlich durch eine bessere Ertragslage angekurbelt werden. Mit der Beschleunigung der gesamtwirtschaftlichen Produktion werden die städtischen Wirtschaftsräume mehr ländliche Arbeitsmigranten anziehen, was den Konsum erhöhen dürfte. 2014 wird die Belebung des Welthandels die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich weiter ankurbeln und für einen Anstieg des BIP-Wachstums auf 8,4% sorgen. Die Inflation dürfte unter Kontrolle gehalten werden können, während die gesamtwirtschaftliche Produktion unter der Potenzialrate verharrt. Die in jüngster Zeit bei der Gewinnung von Exportmarktanteilen beobachtete Abschwächung wird voraussichtlich anhalten und zur Folge haben, dass der Leistungsbilanzüberschuss erneut schrumpfen dürfte, auf unter 1,5% des BIP bis 2014.

... es bestehen aber weiterhin Risiken

Ein großer Unsicherheitsfaktor für die Wirtschaft hängt mit der Reaktion der zuständigen Stellen auf das erneute Anziehen der Immobilienpreise zusammen. Es wäre angemessen, das Angebot an Bauland zu erhöhen, jedoch ist die Quote für 2013 tatsächlich gesenkt worden. Weitere staatliche Maßnahmen zur Drosselung der Nachfrage nach Wohnraum im weiteren Jahresverlauf könnten die Erholung in Mitleidenschaft ziehen. Ein weiteres Risiko hängt mit dem drastischen Anstieg von Aktiva in Vermögensverwaltungsgesellschaften (Trust Companies) zusammen, ein Sektor, der sich in der Vergangenheit als anfällig für Insolvenzen erwiesen hat. Kreditausfälle in diesem Bereich, die sich abzuzeichnen beginnen, könnten die Einstellung der Investoren gegenüber Investitionen mit höherem Risiko merklich beeinflussen und mithin die Kapitalbildung mindern. Darüber hinaus würde sich eine hinter den Erwartungen zurückbleibende Erholung der Weltwirtschaft negativ auf das Wachstum in China auswirken. Positiver könnte die Entwicklung ausfallen, wenn demografische Faktoren in der Aufschwungphase zu einem erneuten Arbeitskräftemangel führen könnten, der einen Anstieg der Reallöhne und des Verbrauchs zur Folge hätte. Die Veränderungen bei der Mehrwertsteuer könnten überdies mit stärkeren Impulsen für den Dienst-leistungssektor verbunden sein als vorhergesehen, was dem Wachstum Auftrieb geben dürfte.

INDIEN

Das Wachstum war 2012 so schwach wie seit zehn Jahren nicht mehr, was darauf zurückzuführen ist, dass sowohl die Auslands- als auch die Inlandsnachfrage – u.a. durch die fiskalische Straffung bedingt – verhalten ausfielen. Das Wachstum dürfte sich 2013 allmählich erholen, wenn die Bemühungen zur Beschleunigung der Genehmigung großer Investitionsprojekte sowie die Teilderegulierung ausländischer Direktinvestitionen Wirkung zeigen. Die Gesamtinflation ist unverändert hoch geblieben, der Preisauftrieb wird jedoch voraussichtlich wieder nachgeben, wenn die Effekte der schlechten Witterung auf die Nahrungsmittelpreise sowie die Erhöhungen der administrativ geregelten Preise abklingen.

Die fiskalische Straffung sowie der neue Fahrplan für die Haushaltskonsolidierung sind zu begrüßen und dürften eine weitere Lockerung der Geldpolitik erlauben. Die laufenden Bemühungen zur Verbesserung der Zielgenauigkeit der Transferleistungen sind begrüßenswert, auch wenn weitere Fortschritte erforderlich sind. Die Energiesubventionen sind nach wie vor hoch und sollten gekürzt werden. Ebenfalls vonnöten ist eine Reform des Steuersystems, so dass höhere Einnahmen auf weniger verzerrende Art und Weise erzielt werden, um der Investitionstätigkeit und der Wettbewerbsfähigkeit des privaten Sektors Impulse zu verleihen. Insbesondere sollte die seit langem erwartete Reform der indirekten Steuern rasch umgesetzt werden. Indessen beschränken strukturelle Engpässe weiterhin sowohl das Investitions- als auch das Wachstumspotenzial, und ihre Beseitigung ist von entscheidender Bedeutung, um das Wachstum anzukurbeln und den Lebensstandard anzuheben.

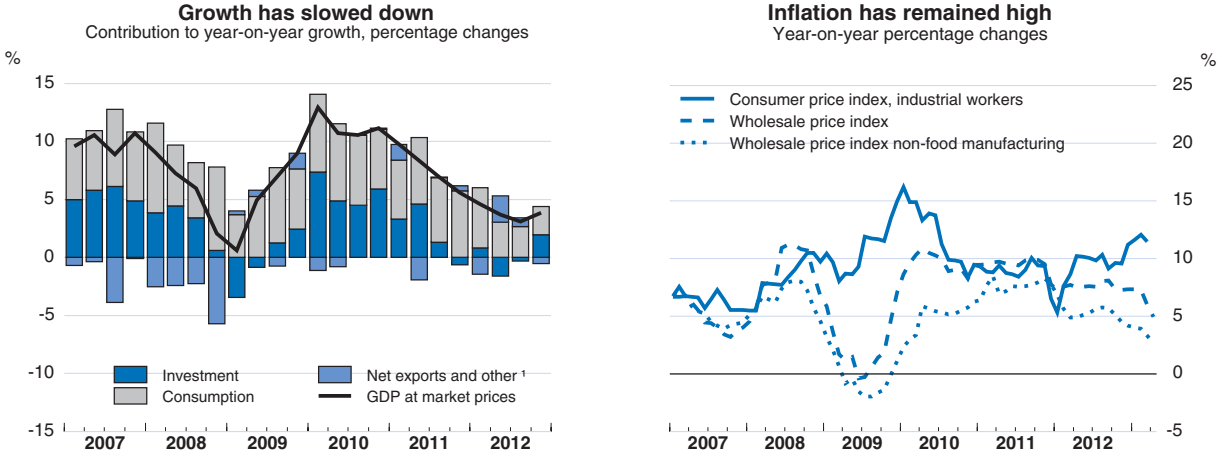
Die Konjunktur-verlangsamung erfolgt inzwischen auf breiter Ebene ...

Das Wirtschaftswachstum verlangsamte sich 2012 deutlich auf 3,8% (zu Marktpreisen und auf Kalenderjahrbasis). Auf der Angebotsseite ist die Industrieproduktion schwach geblieben, wohingegen der Agrarsektor durch die ungünstigen Witterungsbedingungen beeinträchtigt wurde. Der Dienstleistungssektor war ebenfalls betroffen, verzeichnete 2012 jedoch immer noch einen Anstieg um 6%.

... es herrscht jedoch nach wie vor Preisdruck ...

Trotz der schwachen Nachfrage verharrte die Inflation auf hohem Niveau. Die Verbraucherpreisinflation war Anfang 2013 zweistellig, was durch die anziehenden Nahrungsmittelpreise und die jüngsten Erhöhungen der administrativ geregelten Preise, aber auch durch die andauernden strukturellen Angebots-

India



1. Other includes statistical discrepancy, stocks and valuables.
Source: OECD Economic Outlook 93 database; and CEIC.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836563

India: **Macroeconomic indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Real GDP growth[1]	10.5	6.3	3.7	5.7	6.6
Inflation[2]	8.9	8.3	7.8	6.9	6.3
Consumer price index[3]	10.4	8.4	9.8	7.8	6.9
Wholesale price index (WPI)[4]	9.6	8.9	7.4	6.2	5.5
Short-term interest rate[5]	6.0	8.1	7.9	6.7	5.9
Long-term interest rate[6]	7.9	8.4	8.2	7.6	7.2
Fiscal balance (per cent of GDP)[7]	-6.8	-8.1	-7.5	-6.9	-6.5
Current account balance (per cent of GDP)	-2.7	-4.2	-4.9	-4.7	-4.2
Memorandum: calendar year basis					
Real GDP growth	11.3	7.6	3.8	5.3	6.4
Fiscal balance (per cent of GDP)[7]	-7.3	-7.8	-7.6	-7.0	-6.6

Note: Data refer to fiscal years starting in April.
1. GDP measured at market prices.
2. Percentage change in GDP deflator.
3. Percentage change in the industrial workers index.
4. Percentage change in the all commodities index.
5. RBI repo rate.
6. 10-year government bond.
7. Gross fiscal balance for central and state governments.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

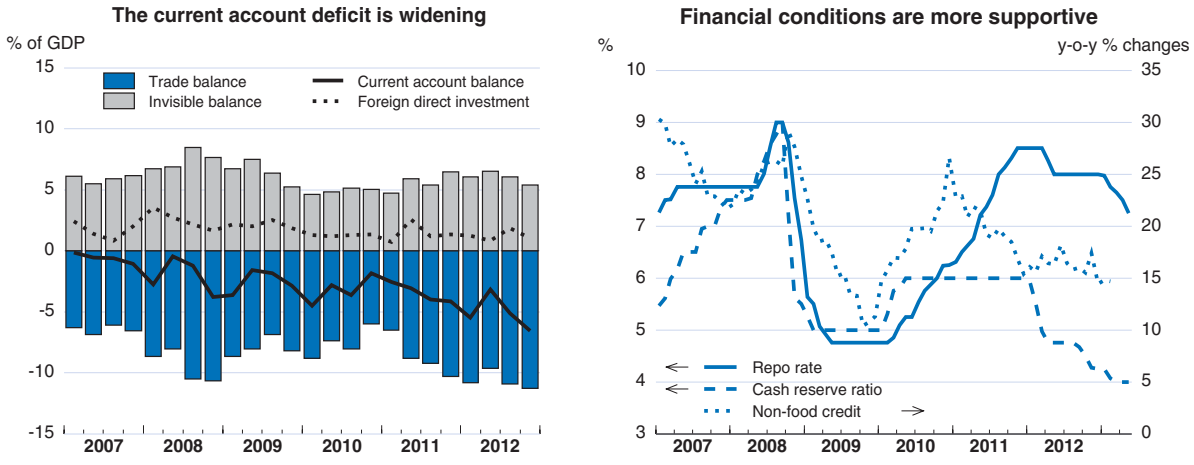
StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838216

engpässe bedingt war. Der Preisauftrieb auf der Erzeugerstufe ist indessen stetig gesunken, blieb jedoch über dem von der Zentralbank als unbedenklich eingestuften Bereich von rd. 5%.

... und die Zahlungsbilanz hat sich verschlechtert

Das Leistungsbilanzdefizit hat sich erheblich ausgeweitet und betrug 2012 rd. 5% des BIP, was im historischen Vergleich hoch ist. Die Ausfuhren entwickelten sich schleppend, was sowohl auf die geringe Auslandsnachfrage als auch auf angebotsseitige Engpässe im Inland zurückzuführen ist. Die Einfuhren haben

India



Source: OECD Economic Outlook 93 database; and CEIC.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836582

India: **External indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
			$ billion		
Goods and services exports	376.4	448.2	441.0	512	593
Goods and services imports	451.0	568.5	569.7	651	729
Foreign balance	- 74.6	- 120.3	- 128.7	- 139	- 136
Net investment income and transfers	28.5	42.3	38.5	39	40
Current account balance	- 46.1	- 78.0	- 90.2	- 100	- 96
			Percentage changes		
Goods and services export volumes	19.7	15.3	3.0	6.8	8.9
Goods and services import volumes	15.8	21.5	4.7	5.3	6.0
Export performance[1]	7.4	10.9	- 0.9	1.6	1.6

Note: Data refer to fiscal years starting in April.
1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838235

hingegen stark zugelegt, was zum einen durch die ungebrochene Ölnachfrage bedingt ist – eine Folge der Tatsache, dass die inländischen Ölpreise nach wie vor unter den Weltmarktpreisen liegen – und zum anderen auf die lebhaften Goldimporte, die dem Schutz vor Inflation dienen sollen, zurückzuführen ist. Schulden verursachende Kapitalzuflüsse haben zur Finanzierung der daraus resultierenden Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits beigetragen. Dies hat jedoch die Anfälligkeit gegenüber Einflüssen aus dem Ausland verstärkt.

Der Policy Mix ist ausgewogener geworden und umfasst eine gewisse fiskalische Straffung ...

Die jüngste fiskalische Straffung ist zu begrüßen, um den Schuldenaufbau zu stoppen, die Verdrängung privater Investitionen zu verringern und den Inflationsdruck zu mindern. Die Regierung hat einen Fahrplan für die Haushaltskonsolidierung angekündigt, der eine Verringerung des Defizits auf Ebene der Zentralregierung um 0,6% des BIP jährlich bis 2017 vorsieht. Die Erhöhung der administrativ geregelten Preise in Kombination mit der laufenden Reform der Subventionen dürfte dazu beitragen, den Ausgabendruck einzudämmen, während ein stärkeres Wachstum die Steuereinnahmen steigern dürfte. Die Subventionen könnten indessen sinnvoller ausgerichtet werden, und höhere Einnahmen könnten auf weniger verzerrende Art und Weise erzielt werden.

... und eine gewisse Lockerung der Geldpolitik

Der geldpolitische Kurs ist in jüngster Zeit durch die Rücknahme des Leitzinssatzes auf 7,25% im Mai 2013 sowie die Senkung des Mindestreservesatzes gelockert worden. Dennoch ist die Liquidität nach wie vor knapp, und die Kreditvergabe an den Nichtagrarsektor hat sich bisher nicht erholt. Da die Teuerung den Projektionen zufolge zurückgehen wird, könnte die Geldpolitik weiter gelockert werden, sofern die Regierung an ihren Haushaltskonsolidierungsplänen festhält. Das große Leistungsbilanzdefizit könnte eine deutliche Senkung der Zinssätze indessen erschweren. Darüber hinaus könnte die stetige Zunahme von Problemkrediten im Banken- und Unternehmenssektor die Transmission der geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen durchaus verlangsamen.

Die projizierte allmähliche Belebung des Wachstums würde durch weitere Strukturreformen Impulse erhalten ...

Das BIP-Wachstum wird den Projektionen zufolge in den kommenden beiden Jahren allmählich steigen, doch nach wie vor unter dem vor der weltweiten Finanzkrise beobachteten Niveau bleiben. Die Teilderegulierung der ausländischen Direktinvestitionen und die Einrichtung eines Kabinettsausschusses für die Investitionstätigkeit, der für die Beschleunigung von Großprojekten sorgen soll, dürften eine Erholung der Investitionen begünstigen. Die Rückkehr zu normalen Witterungsverhältnissen dürfte die Einkommen auf dem Land erhöhen, zu einem Rückgang der Teuerung beitragen und den privaten Verbrauch ankurbeln. Darüber hinaus wird sich die Auslandsnachfrage voraussichtlich allmählich verbessern, so dass die Exporttätigkeit zunimmt. Indessen würde deutlich mehr Wachstum entstehen, wenn die strukturellen Engpässe (insbesondere im Hinblick auf die Energieerzeugung, die Lücken in der Verkehrsinfrastruktur sowie die strengen Regelungen bezüglich des Grunderwerbs) durch grundlegende Strukturreformen beseitigt würden.

... die Risiken sind jedoch vorwiegend abwärts gerichtet

Sollten die jüngst angekündigten Strukturreformen nicht umgesetzt werden, würde dies die Wachstumsaussichten beeinträchtigen, die Wettbewerbsfähigkeit senken, die Spannungen in Bezug auf die Leistungsbilanz verschärfen und die Haushaltskonsolidierung gefährden. Darüber hinaus hat das große Leistungsbilanzdefizit Indiens Anfälligkeit gegenüber einer Veränderung der globalen Risikobereitschaft, die zu einem Entzug von Kapitalzuflüssen führen könnte, vergrößert.

INDONESIEN

Das Wirtschaftswachstum war kräftig und wird im Projektionszeitraum voraussichtlich auch so bleiben, da es von der starken Nachfrage der privaten Haushalte und des Unternehmenssektors getragen wird. Die Gesamtinflation war in den letzten Quartalen hoch, was auf Anhebungen der administrativ geregelten Preise für Elektrizität und Reis sowie jüngst eingeführte Beschränkungen für bestimmte Nahrungsmittelimporte zurückzuführen war. Sie könnte in naher Zukunft, wenn auch nur vorübergehend, stark ansteigen, falls der Regierung die Anhebung der subventionierten Kraftstoffpreise gelingt.

Die Leitzinsen müssen nun bald angehoben werden, um die Inflation einzudämmen. Der Haushalt des Sektors Staat weist nach wie vor ein Defizit auf. Die bestehenden Kraftstoffsubventionen sind in fiskalischer Hinsicht untragbar, und die geplante Reform ist zu begrüßen, auch wenn sie nur ein erster Schritt ist. Der Subventionsabbau würde auch dazu beitragen, den auf der Rupiah lastenden Druck zu lindern, indem er es ermöglichen würde, das wachsende Defizit im Energiehandel zu begrenzen.

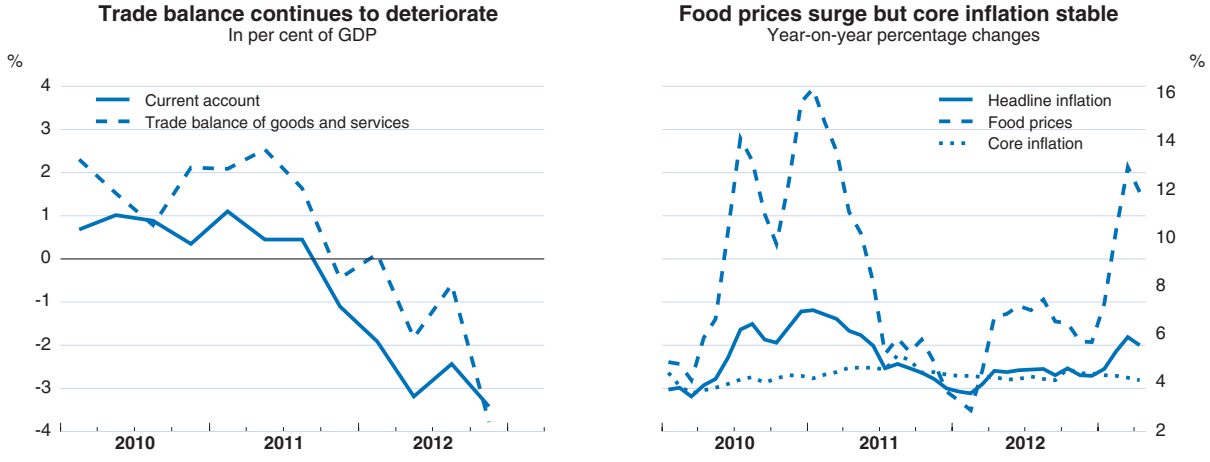
Die Binnennachfrage ist nach wie vor kräftig

Die Verbrauchernachfrage, insbesondere nach Fahrzeugen, ist unter dem Einfluss eines kräftigen Nominallohnwachstums und eines starken Verbrauchervertrauens nach wie vor robust und wurde bisher noch nicht durch den gestiegenen Preisauftrieb gedämpft. Die Investitionstätigkeit belebt sich trotz einer Vielzahl neuer Bestimmungen zur Regulierung ausländischer Beteiligungen, vor allem im Einzelhandel und Bergbau.

Der Handelssaldo fiel auf Grund eines wachsenden Defizits im Öl- und Gasbereich schwächer aus

Das Importwachstum bleibt kräftig, sowohl bei den Konsum- als auch bei den Investitionsgütern – und dies trotz der schwächeren Rupiah, die sich wahrscheinlich weiter in höheren Importpreisen niederschlagen wird. Der Saldo des Waren- und Dienstleistungshandels wird sich weiterhin negativ entwickeln, was z.T. durch die trendmäßige Verschlechterung der Terms of Trade, aber auch durch ein steigendes Defizit im Öl- und Gasbereich bedingt ist. Das wachsende Defizit im Energiehandel ist sowohl Angebotsfaktoren (langsamer Kapazitätsausbau) als auch Nachfragefaktoren (Subventionen führen zu einem übermäßigen Verbrauch) zuzuschreiben.

Indonesia



Source: Statistics Indonesia (BPS); and OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836544

Indonesia: **Macroeconomic indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Real GDP growth	6.2	6.5	6.2	6.0	6.2
Inflation (CPI), period average	5.1	5.4	4.3	5.6	5.5
Short-term interest rate	7.0	6.9	5.9	6.0	6.4
Fiscal balance (per cent of GDP)	-0.7	-1.1	-2.0	-2.1	-1.9
Current account balance ($ billion)	5.1	1.7	-24.2	-26.9	-32.2
Current account balance (per cent of GDP)	0.7	0.2	-2.8	-2.9	-3.1

Note: Real GDP growth and inflation are defined in percentage change from the previous period.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838254

Der Haushaltssaldo gerät verstärkt unter Druck

Der Haushalt des Sektors Staat weist nach wie vor ein Defizit auf. Die Schaffung von fiskalischem Spielraum zur Ausweitung des sozialen Sicherungsnetzes sollte für die Regierung Priorität haben; insbesondere sollten die Kraftstoffsubventionen abgeschafft werden, während gleichzeitig ausgleichende Maßnahmen zur Unterstützung armer Haushalte ergriffen werden sollten, wie dies auch geplant ist. Der jüngste Vorschlag der Regierung zur Reduzierung der Kraftstoffsubventionen ist zu begrüßen und sollte unverzüglich umgesetzt werden.

Die Geldpolitik sollte auf die anhaltend hohe Inflation reagieren

Die Gesamtinflation hat in den letzten Monaten angezogen – was vor allem auf Beschränkungen für den Import bestimmter Nahrungsmittel zurückzuführen ist –, obgleich der von einer früheren Strompreisanhebung und höheren administrativ geregelten Reispreisen ausgehende Druck nachgelassen hat. Bei Ausklammerung dieser volatilen Komponenten ist die Kerninflation bislang begrenzt. Es bestehen aber nach wie vor Inflationsrisiken auf Grund der erheblichen Abwertung der Rupiah gegenüber dem US-Dollar seit Anfang 2012, zu der es infolge von Bedenken über die Verschlechterung der Leistungsbilanz gekommen ist. Die Leitzinsen müssen nun bald angehoben werden, um die Inflation einzudämmen.

Das Wachstum dürfte kräftig bleiben

Den Projektionen zufolge wird das Wachstum in den kommenden zwei Jahren kräftig bleiben, wobei es wie zuvor von dem starken Konsum der privaten Haushalte und den Unternehmensinvestitionen getragen wird. Die Inflation dürfte infolge starker Lohnzuwächse, der jüngsten Währungsschwäche und der allgemein angespannteren wirtschaftlichen Lage hoch bleiben. Es wird eine gewisse Verschlechterung der Haushaltsposition erwartet, die mit den steigenden Kosten für die Kraftstoffsubventionen zusammenhängt, insbesondere falls die jüngsten Initiativen, diese zu kürzen, scheitern sollten.

Risiken bestehen sowohl auf der außen- als auch auf der binnenwirtschaftlichen Seite

Mehrere Risiken lasten auf dem Ausblick. Die Inflation und das solide Lohnwachstum stellen eine Gefahr für die Tragfähigkeit dar, und die Geldpolitik muss u.U. energischer reagieren als hier unterstellt wird. Die Auslandsnachfrage bleibt schwach, was zu einer weiteren Verschlechterung der Leistungsbilanz und zu Wechselkursvolatilität führen könnte.

RUSSISCHE FÖDERATION

Das Wachstum wird den Projektionen zufolge an Dynamik gewinnen, wenn eine moderate Erholung im Euroraum die Aussichten für die Energieexporte verbessert und die Inlandsnachfrage sich infolge steigender Realeinkommen beschleunigt. Die Inflation hat auf Grund von Erhöhungen der administrativ geregelten Preise und steigenden Nahrungsmittelpreisen stark angezogen, wird aber allmählich wieder in Richtung des Zielkorridors von 5-6% nachgeben, wenn der Effekt dieser Preiserhöhungen abklingt. Der Leistungsbilanzüberschuss wird weiter abnehmen.

Die vor kurzem verabschiedete, die Öleinnahmen betreffende Haushaltsregel wird für die Fiskalpolitik maßgeblich sein und schwierige Entscheidungen darüber erfordern, welche der verschiedenen angekündigten Ausgabenprioritäten letztlich Vorrang haben sollen: die Modernisierung der Streitkräfte, die Verbesserung der sozialen Sicherung oder die Investitionen in die Infrastruktur. Die kurzfristigen Leitzinsen sollten unverändert belassen werden, durch weitere Verbesserungen des geldpolitischen Rahmens sollte jedoch auf einen Rückgang der Inflationserwartungen und der langfristigen Zinsen hingewirkt werden. Ein besseres Geschäftsklima wird unerlässlich sein, um die Investitionstätigkeit zu fördern, die Abhängigkeit der Wirtschaft von den Rohstoffpreisen zu reduzieren und das Wachstum auf mittlere Sicht anzuheben.

Die Wachstumsverlangsamung setzt sich fort

Die Wachstumsraten sind im zweiten Halbjahr 2012 deutlich gesunken. Die Konjunkturschwäche setzte sich Anfang 2013 fort, da die Industrieproduktion, die Investitionen, die Ausfuhren und die Einzelhandelsumsätze enttäuschend ausfielen. Ausgelöst wurde die Verlangsamung zwar in erster Linie durch außenwirtschaftliche Faktoren, Russlands Abhängigkeit von den Rohstoffexporten verschärfte jedoch ihre Auswirkungen.

Die Energieexporte kamen ins Stocken

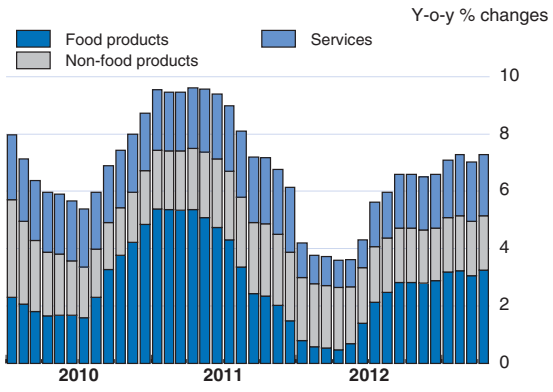
Die Ausfuhren nahmen in den ersten Monaten des Jahres 2013 ab, was auf eine geringere Nachfrage nach Energierohstoffen zurückzuführen war, die den Großteil der russischen Exporte ausmachen. Auf der Angebotsseite kam die Ölförderung ins Stocken, u.a. weil die neuen Felder weniger gut zugänglich sind und ihre Erschließung kostspieliger ist.

Russian Federation

There are signs of growth recovering
Seasonally adjusted, 6-month moving average



Inflation has probably peaked
Contributions to CPI growth



Source: OECD calculations; and OECD estimates based on Rosstat.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836601

Russian Federation: **Macroeconomic indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Real GDP growth	4.5	4.3	3.4	2.3	3.6
Inflation (CPI), period average	6.9	8.4	5.1	6.6	5.4
Fiscal balance (per cent of GDP)[1]	-1.0	1.5	0.4	-0.6	-0.5
Current account balance (per cent of GDP)	4.6	5.1	3.7	1.3	0.8

1. Consolidated budget.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838178

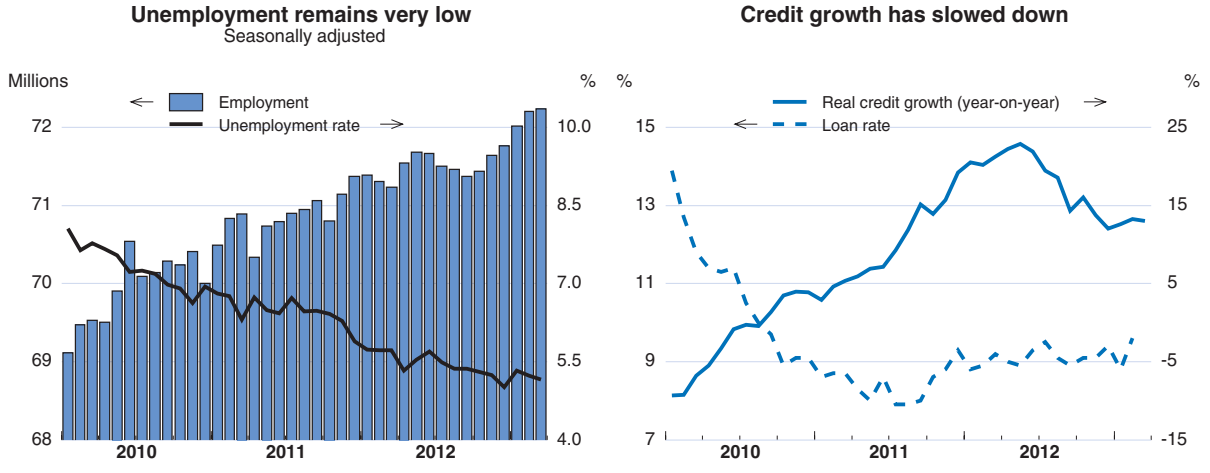
Sich verlangsamende Realeinkommen bremsten die Expansion des Verbrauchs

Der private Verbrauch stützte im gesamten Jahresverlauf 2012 das Wachstum. Er hat sich allerdings verlangsamt, da die Realeinkommen unter dem schwachen Beschäftigungswachstum, den stagnierenden Ölpreisen sowie dem inflationsbedingten Rückgang der Löhne und Sozialleistungen in realer Rechnung litten. Das Konsumklima trübte sich ebenfalls ein, womit sich das Wachstum der Kreditnachfrage der privaten Haushalte verringerte.

Unsicherheit und Strukturprobleme erklären die geringe Investitionstätigkeit

Trotz einer hohen Kapazitätsauslastung fiel die Investitionstätigkeit Ende 2012 enttäuschend aus und nahm im ersten Quartal 2013 ab. Die Erklärung dafür ist in der großen Unsicherheit über die Weltwirtschaftslage und die Situation im Euroraum, in innenpolitischen Entwicklungen sowie in den hohen Kapitalabflüssen zu sehen. Diese Belastungsfaktoren dürften zwar nachlassen, Schwachstellen bei den Rahmenbedingungen unternehmerischer Tätigkeit werden jedoch weiterhin einer kräftigeren Erholung der Investitionen entgegenstehen.

Russian Federation



Source: OECD calculations; and OECD estimates based on Rosstat.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836620

Russian Federation: **External indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
			$ billion		
Goods and services exports	445.3	576.0	593.9	611	636
Goods and services imports	322.0	413.9	446.4	481	517
Foreign balance	123.3	162.1	147.4	130	118
Invisibles, net	- 52.2	- 64.8	- 72.6	- 101	- 99
Current account balance	71.1	97.3	74.8	29	19
			Percentage changes		
Goods and services export volumes	7.0	0.3	1.4	0.8	1.2
Goods and services import volumes	25.8	20.3	9.5	7.6	5.9
Terms of trade	19.2	20.8	3.1	1.9	1.3

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838197

Die Inflation hat wahrscheinlich ihren Höchststand erreicht

Die Inflation hat während des gesamten zweiten Halbjahres 2012 zugenommen und erreichte im Februar einen Höchststand von 7,3%, weit oberhalb des Zielkorridors der Zentralbank (5-6%). Die Kerninflation blieb jedoch stabil, und der Großteil des in den letzten Quartalen verzeichneten Anstiegs der Gesamtinflation war auf die schlechte Ernte 2012 und den untypischen Zeitrahmen der administrativ geregelten Preiserhöhungen zurückzuführen.

Der geldpolitische Rahmen muss gestärkt werden

Die Zentralbank war vorsichtig bei ihrer geldpolitischen Reaktion auf diese Entwicklungen. Dies war richtig so, da sowohl die hohe Inflation als auch die Konjunkturverlangsamung wahrscheinlich nur vorübergehender Natur sind. Durch weitere Verbesserungen des geldpolitischen Rahmens könnten jedoch die Inflationserwartungen und die Risikoaufschläge gesenkt werden, womit auf einen Rückgang der abschreckend hohen langfristigen Zinsen hingewirkt würde, die die Investitionstätigkeit bremsen und der Entwicklung längerfristiger Kreditinstrumente entgegenstehen. Zu diesen Verbesserungen sollte die Ankündigung eines Inflationsziels für die Zeit nach 2014 zur Verankerung der Inflationserwartungen sowie eine Reduzierung des Leitzinskorridors zur Verringerung der hohen Volatilität der Interbankensätze gehören.

Die neue Haushaltsregel erfordert schwierige Ausgabenent-scheidungen

Die neu eingeführte Haushaltsregel begrenzt die Verwendung der Öleinnahmen auf den Betrag, der bei Anwendung eines Referenzpreises von 91 US-$ pro Barrel erzielt würde. In der Praxis ergibt sich daraus eine leichte Straffung in den Jahren 2013 und 2014, durch die der Effekt der Lockerung des Jahres 2012 weitgehend ausgeglichen wird. Doch selbst bei Anwendung der neuen Regel wird das Haushaltsdefizit bei Ausklammerung der Öleinnahmen deutlich über dem Niveau verharren, bei dem es möglich wäre, einen angemessenen Anteil der Einnahmen aus den Ölressourcen beiseite zu legen, was angesichts der Endlichkeit dieser Ressourcen notwendig ist. Dennoch werden schwierige Entscheidungen darüber getroffen werden müssen, welche der angekündigten mittelfristigen Ausgabenprioritäten letztlich Vorrang haben sollen, da die Regel die Ausgaben begrenzt. Seit langem überfällige Reformen zur Erhöhung des Renteneintrittsalters und allmählichen Abschaffung der Frühverrentungsmöglichkeiten würden dazu beitragen, die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern.

Das Wachstum wird sich beschleunigen

Die Inflation dürfte in Richtung des Zielkorridors der Zentralbank nachgeben, wenn die Effekte der schlechten Ernte und der Erhöhungen der administrativ geregelten Preise abklingen. Dadurch wird sich das Wachstum der Realeinkommen der privaten Haushalte und des Verbrauchs erhöhen. Die Exporte werden sich ebenfalls beleben, wenn die Situation im Euroraum sich verbessert und die Rohstoffpreise sich erholen. Dies wird zu einer Stärkung des Wirtschaftswachstums führen. Die Arbeitslosigkeit wird wahrscheinlich auf sehr niedrigem Niveau verharren, und der Leistungsbilanzüberschuss wird weiter zurückgehen.

Die Risiken sind hauptsächlich außenwirtschaftlicher Art

Ein weiterer starker Rückgang der Ölpreise ist angesichts der Abhängigkeit der Wirtschaft und des Haushalts von den Ölexporten das größte Risiko für die russische Wirtschaft. Ein Anstieg der Kapitalabflüsse infolge einer Erhöhung der Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten könnte die Investitionsaussichten verschlechtern.

SÜDAFRIKA

Unter dem Einfluss eines schwächeren Rand und einer Belebung des Welthandels wird mit einer Wachstumsbeschleunigung gerechnet. Die Inlandsnachfrage wird durch das eingetrübte Vertrauensklima und die schwache Zunahme der Realeinkommen gebremst. In dem Maße, wie die sich beschleunigende Exporttätigkeit auf die Binnenwirtschaft übergreift, dürfte das Wachstum an Fahrt gewinnen und gegen Ende 2014 die Potenzialrate erreichen. Höhere Exporte werden den Projektionen zufolge für eine Verringerung des Leistungsbilanzdefizits sorgen. Die Inflation ist gestiegen, wird aber durch die beträchtlichen Kapazitätsüberhänge voraussichtlich gedämpft werden.

Die Regierung sollte das Tempo der Haushaltskonsolidierung in der Grundtendenz beschleunigen, gleichzeitig aber auch das Wirken der automatischen Stabilisatoren zulassen, falls das Wachstum schwächer ausfällt als erwartet. Die Zentralbank sollte den Spielraum für eine geldpolitische Lockerung ausloten, da der Kapazitätsüberhang und die fiskalische Straffung den Inflationsdruck in Grenzen halten dürften, gleichzeitig aber auch der Möglichkeit vorbeugen, dass der jüngste Inflationsanstieg Inflationserwartungen schürt. Strukturreformen zur Überwindung der Kluft zwischen Insidern und Outsidern am Arbeitsmarkt würden gemeinsam mit einer Reduzierung der hohen Renten an den Produktmärkten ein rascheres Tempo dauerhafter Arbeitsplatzschaffung sowie eine schnellere angebotsseitige Reaktion auf sektorspezifische Engpässe gewährleisten.

Die Produktionslücke hat sich weiter ausgeweitet, die Inflation ist aber gestiegen

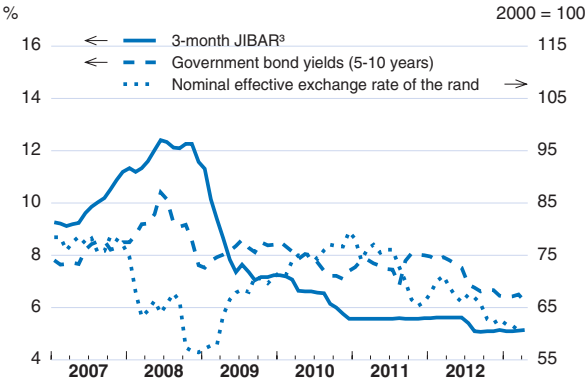
2012 expandierte die Wirtschaft im sechsten aufeinanderfolgenden Jahr langsamer als die Potenzialrate, was in erster Linie dem schwachen Exportwachstum zuzuschreiben ist. Anfang 2013 wurden die Produktion und mithin die Exporte durch Kapazitätsengpässe im Stromsektor gebremst. Gleichzeitig sorgten die steigenden Import- und Nahrungsmittelpreise für ein Anziehen der Inflation auf nahezu 6% – die Obergrenze des Zielkorridors, während die Kerninflation auf 5½% und somit ihren höchsten Stand in drei Jahren anzog. Arbeitskämpfe führten 2012 zu z.T. hohen Lohnabschlüssen, um

South Africa

Consumer confidence has continued to fall, unlike in the business sector



Financial conditions have become more supportive



1. First National Bank/Bureau of Economic Research Consumer Confidence Index.
2. Rand Merchant Bank/Bureau of Economic Research Business Confidence Index.
3. Johannnesburg Interbank Agreed Rate.

Source: Bureau of Economic Research; South Africa Reserve Bank; and Datastream.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836639

South Africa: **Macroeconomic indicators**

	2010	2011	2012	2013	2014
Real GDP growth	3.1	3.5	2.5	2.8	4.3
Inflation	4.3	5.0	5.6	6.5	5.0
Fiscal balance (per cent of GDP)	-6.0	-5.6	-5.6	-5.2	-4.4
Current account balance ($ billion)	-10.2	-13.6	-24.0	-26.5	-27.5
Current account balance (per cent of GDP)	-2.8	-3.4	-6.3	-6.9	-6.6

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838273

Tarifkonflikte beizulegen, doch dürfte der massive Arbeitskräfteüberhang dafür sorgen, dass es zu keinem allgemeinen Anstieg des Lohndrucks kommt. Anfang 2013 gaben die Preise für die wichtigsten Exportgüter an den Weltmärkten weiter nach, was die Auswirkungen des schwächeren Rand auf die Exportpreise z.T. kompensierte und zur Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits beitrug.

Der makroökonomische Policy Mix sollte geändert werden

Der Spielraum für eine Ankurbelung der Wirtschaft über die Fiskalpolitik hält sich angesichts des großen strukturellen Haushaltsdefizits in Grenzen. Die schrittweise Haushaltskonsolidierung mit ihrer Fokussierung auf Ausgabenkürzungen sollte beschleunigt werden, zugleich sollte aber das Wirken der automatischen Stabilisatoren zur Stützung der Wirtschaft zugelassen werden, falls das Wachstum hinter den Erwartungen zurückbleibt. Gleichzeitig ist Spielraum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik vorhanden. Trotz der jüngsten Rand-Abwertung und einer leichten Erhöhung der Inflation im März 2013 dürfte der erhebliche Kapazitätsüberhang die grundlegenden Inflationstendenzen so lange niedrig halten, wie die Inflationserwartungen fest verankert bleiben.

Das Wachstum wird sich 2013-2014 voraussichtlich nahe an seiner Potenzialrate bewegen

Das Wirtschaftswachstum wird sich im Projektionszeitraum wahrscheinlich langsam beschleunigen, was hauptsächlich darauf zurückzuführen ist, dass die Effekte vergangener Abwertungen durch eine raschere Expansion des Welthandels verstärkt und neue Stromerzeugungskapazitäten installiert werden. Indessen wird ein derartiges Wachstum wohl nicht ausreichen, um den deutlichen Kapazitätsüberhang abzubauen, so dass sich der Rückgang der Inflation innerhalb des Zielkorridors bewegen dürfte. Die Abwertung des Rand wird auf Grund der Terms-of-Trade-Einbußen zunächst zu einer Verschlechterung der Leistungsbilanzposition führen, die in der Folgezeit dann aber mehr als umgekehrt wird, sobald das Export- und Importvolumen reagiert.

Die außen- und binnenwirtschaftlichen Abwärtsrisiken sind eng miteinander verbunden

Sollte sich die Erholung der Weltwirtschaft nicht einstellen, werden die Weltrohstoffpreise voraussichtlich sinken. Eine derartige Entwicklung würde die Exporte und das Vertrauensklima beeinträchtigen und hätte eine langsamere Expansion der Inlandsnachfrage zur Folge. Bei einer weiteren deutlichen Währungsabwertung könnten die Inflationserwartungen zunehmen, was höhere Leitzinsen erforderlich machen würde, bevor sich die Konjunkturerholung selbst tragen kann.

OECD-Wirtschaftsausblick
Ausgabe 2013/1
© OECD 2013

Kapitel 4

Langfristige Wachstumsaussichten und fiskalpolitische Anforderungen

Zusammenfassung

- Das Wachstum wird in den derzeitigen Nicht-OECD-Ländern auch künftig stärker sein als in den derzeitigen OECD-Mitgliedsländern, die Differenz wird sich in den kommenden Jahrzehnten jedoch merklich verringern. In den Nicht-OECD-Ländern könnte das Wachstum von dem vor kurzem verzeichneten Wert von jährlich über 7% bis 2030 auf rd. 4½% pro Jahr zurückgehen. Bis etwa 2020 dürfte China unter den großen Ländern die höchste Wachstumsrate aufweisen, könnte dann aber von Indien überholt werden.
- China wird die Vereinigten Staaten voraussichtlich in den nächsten Jahren als größte Volkswirtschaft der Welt ablösen, und Indien hat Japan wahrscheinlich vor kurzem als drittgrößte Volkswirtschaft überholt. Das kombinierte BIP der BRIICS dürfte Anfang der 2030er Jahre in etwa dem des OECD-Raums entsprechen (auf der Basis der derzeitigen Mitglieder), während es heute nur knapp über die Hälfte des BIP des OECD-Raums ausmacht.
- Das Pro-Kopf-BIP wird sich von heute bis 2060 in Indien voraussichtlich mehr als verachtfachen und in Indonesien und China versechsfachen, während sich das Pro-Kopf-BIP in den OECD-Ländern mit dem höchsten Einkommen in diesem Zeitraum möglicherweise nur etwa verdoppeln wird. Die Länder, die heute das niedrigste Einkommen aufweisen, werden in Bezug auf das Pro-Kopf-BIP gegenüber den Ländern mit dem höchsten Einkommen jedoch weiterhin stark im Rückstand bleiben; Indien, Indonesien und Brasilien könnten 2060 ein Pro-Kopf-BIP erreichen (auf der Basis von jeweiligen KKP), das nur 30-40% des Niveaus der Vereinigten Staaten entsprechen dürfte.
- Was die geografische Verteilung anbelangt, dürfte sich der Anteil Asiens am Welt-BIP auf Kosten Nordamerikas und Europas erheblich vergrößern; während sich der Anteil Asiens am Welt-BIP zu Beginn des Jahrhunderts auf etwa ein Viertel belief (zu jeweiligen KKP), ist dieser Anteil inzwischen bereits auf über ein Drittel gestiegen, und er wird bis Ende der 2030er Jahre voraussichtlich die Hälfte des Welt-BIP erreichen, um sich in den 2050er Jahren etwas über diesem Niveau zu stabilisieren.
- Das erforderliche Ausmaß der Haushaltskonsolidierung (gemessen an der durchschnittlichen Veränderung des strukturellen Primärsaldos), um die Bruttostaatsverschuldung bis etwa 2030 allmählich auf 60% des BIP zu senken, unterscheidet sich in den einzelnen Ländern. 2014 werden etwa zwei Drittel der OECD-Länder einen Schuldenstand aufweisen, der diese Quote überschreitet, bei über der Hälfte dieser Länder ist jedoch zusätzlich zu der bis 2014 projizierten Konsolidierung nur eine relativ geringe (weniger als 1 Prozentpunkt des BIP) oder keine weitere Konsolidierung erforderlich, um das 60%-Ziel zu erreichen. In einer zweiten Gruppe von Ländern – Frankreich, Irland, Island und Spanien – muss nach 2014 eine durchschnittliche Konsolidierung um 1-3 Prozentpunkte des BIP erfolgen, dies entspricht jedoch weniger als einem Drittel der nach der Krise erforderlichen Konsolidierung.
- Eine dritte Gruppe von Ländern – Griechenland, Portugal, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten – hat Schuldenquoten, die 100% des BIP überschreiten und eine größere durchschnittliche Konsolidierung um 3-6 Prozentpunkte des BIP erfordern. Japan schließlich hat über 2014 hinaus einen enormen durchschnittlichen Konsolidierungsbedarf in Höhe von 11 Prozentpunkten, nur um die Schuldenquote bis 2030 zu stabilisieren, was bedeutet, dass eine allmähliche Haushaltskonsolidierung allein nicht ausreichen wird, um die Staatsverschuldung in den Griff zu bekommen, und deshalb durch andere Maßnahmen ergänzt werden muss.

- In diesen Berechnungen des Konsolidierungsbedarfs sind die notwendigen fiskalpolitischen Anstrengungen wahrscheinlich aus verschiedenen Gründen unterzeichnet. Erstens erhöht sich der Konsolidierungsbedarf im typischen OECD-Land durch den zunehmenden von den Gesundheits- und Rentensystemen ausgehenden öffentlichen Ausgabendruck bis 2030 um etwa 2¾ Prozentpunkte des BIP, wobei jedoch zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Unterschiede festzustellen sind und der Anstieg in einigen Ländern wesentlich größer sein dürfte. Ein zweiter Grund für einen höheren Konsolidierungsbedarf liegt darin, dass es im Zuge der erforderlichen Entwicklung des strukturellen Primärsaldos wahrscheinlich zwischenzeitlich zu einer maximalen Anpassung kommen wird, die die oben aufgeführte durchschnittliche Anpassung übersteigt. In den Ländern mit dem größten Konsolidierungsbedarf ist der in diesen Projektionen unterstellte Spitzenwert der Konsolidierung in der Regel 2-4 Prozentpunkte des BIP höher als der durchschnittliche Konsolidierungsbedarf. Darüber hinaus herrscht Unsicherheit über die Frage, wie stark das Produktionspotenzial unter dem Einfluss der Krise zurückgegangen ist, und es besteht die Gefahr, dass das Produktionspotenzial in Ländern, in denen sich die Erholung verzögert, auf Grund von Hysterese-Effekten noch weiter zurückgeht, was die Konsolidierungsanforderungen verschärfen würde.
- Ein stilisiertes strukturpolitisches Reformprogramm, das über die relativ passive Strukturreformagenda des Basisszenarios hinausgeht und die Länder in einer Reihe von Bereichen an die beste Praxis heranführt, könnte das BIP des OECD-Medianlands bis 2060 um etwa 20% erhöhen, wenn auch mit geringeren Effekten für Länder, die sich dem Niveau der besten Praxis bereits stark angenähert haben. Für die G20-Länder, die nicht Mitglied der OECD sind und in denen größere politische Veränderungen erforderlich sind, um zur besten Praxis zu gelangen, könnte das BIP bis 2060 durch Reformen um mehr als ein Drittel gesteigert werden. Der größte Nutzen ergibt sich aus einer Reform der Produktmarktregulierung, durch die die Produktivität und das BIP langfristig im OECD-Medianland um 17% und in den Nicht-OECD-Ländern um etwa 30% erhöht werden könnten. In den BRIICS könnte das BIP durch Bildungsreformen bis 2060 um 5-8% erhöht werden, wobei der größte Effekt in Indien erzielt würde, da dort die durchschnittliche Zahl der Bildungsjahre derzeit sehr niedrig ist und das Basisszenario nur von einer allmählichen Konvergenz in Richtung der führenden Länder ausgeht.
- Reformen zur Erhöhung des Arbeitsvolumens haben zwar geringere *durchschnittliche* Nutzeffekte, in ausgewählten OECD-Volkswirtschaften könnten über eine Senkung der strukturellen Arbeitslosigkeit (insbesondere in Estland, Griechenland, Polen, der Slowakischen Republik und Spanien) und eine Ausweitung der Erwerbsbeteiligung (insbesondere in Italien, Polen, der Slowakischen Republik, der Tschechischen Republik sowie Ungarn) jedoch große Nutzeffekte erzielt werden. Solche Reformen eignen sich möglicherweise besser dazu, den Haushaltskonsolidierungsbedarf zu senken, als Reformen, die die Produktivität steigern.

Langfristige Wachstumsprojektionen für die Weltwirtschaft

Dieses Kapitel beschreibt die langfristigen Projektionen für die Weltwirtschaft

In den kommenden Jahrzehnten wird es massive Veränderungen in der Weltwirtschaft geben, insbesondere in Bezug auf die relative Größe der führenden Volkswirtschaften, den Lebensstandard und die globale Ersparnis- und Investitionsverteilung. In diesem Kapitel wird der Versuch unternommen, diese Veränderungen durch eine Reihe langfristiger Wachstumsprojektionen zu quantifizieren, die die in den Kapiteln 1 bis 3 vorgestellten kurzfristigen Projektionen unter Heranziehung eines in Johansson et al. (2013) beschriebenen und in Kasten 4.1 zusammengefassten Modellierungsrahmens bis zum Jahr 2060 verlängern[1]. Diese Projektionen bilden dann unter Berücksichtigung aller Einschränkungen, die bei solchen Berechnungen beachtet werden müssen, den Hintergrund für die Analyse der fiskalischen Ungleichgewichte und des Konsolidierungsbedarfs sowie der Effekte von Strukturreformen auf das mittel- und langfristige Wachstum.

Kasten 4.1 **Der Modellierungsrahmen für langfristige Wirtschaftsprojektionen**

Das globale Modell, das verwendet wird, um die kurzfristigen Projektionen des *Wirtschaftsausblicks* bis 2060 zu verlängern, wird in Johansson et al. (2013) beschrieben. Der Kreis der erfassten Länder erstreckt sich auf alle OECD-Länder sowie auf die G20-Länder, die derzeit nicht Mitglied der OECD sind (Argentinien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, die Russische Föderation, Saudi-Arabien und Südafrika); auf diese Länder entfielen 2010 zusammengenommen etwa 90% des weltweiten BIP zu Marktwechselkursen. Der Detaillierungsgrad der Daten für die OECD-Länder ist in diesem Modell höher als der der Daten für die Nicht-OECD-Länder, was auf die größere Datenverfügbarkeit für die OECD-Länder zurückzuführen ist, insbesondere hinsichtlich der öffentlichen Haushaltsrechnungen.

Rückgrat des Modells ist ein einheitlicher Katalog von Langzeitprojektionen für das Produktionspotenzial. Letzteres basiert auf einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit konstanten Skalenerträgen für die Produktionsfaktoren Sachkapital, Humankapital (unter Zugrundelegung allmählich sinkender Renditen der durchschnittlichen Zahl der Bildungsjahre) und Arbeit unter Einbeziehung eines die Arbeitsproduktivität erhöhenden technischen Fortschritts. Ausgehend von der projizierten Trendentwicklung dieser Inputkomponenten unter der Annahme eines gewissen Maßes an Konvergenz der Gesamtfaktorproduktivität und des Humankapitals wird das Produktionspotenzial bis 2060 extrapoliert. Der Grad der Konvergenz der Gesamtfaktorproduktivität hängt abgesehen vom Ausgangsniveau der jeweiligen Länder – wobei Länder, die weiter von der technologischen Grenze entfernt sind, eine raschere Konvergenz verzeichnen – auch von den spezifischen strukturellen Rahmenbedingungen und Maßnahmen der einzelnen Länder ab, weshalb das Konzept der „bedingten Konvergenz" verwendet wird. Auf lange Sicht wächst die Produktivität in allen Ländern tendenziell mit dem gleichen von der weltweiten Rate des technischen Fortschritts bestimmten Tempo; die zwischen den Ländern beim Pro-Kopf-BIP zu beobachtenden Unterschiede bleiben jedoch bestehen und sind hauptsächlich auf Differenzen bei den Faktoren Technologieniveau, Kapitalintensität, Humankapital und Arbeitsvolumen zurückzuführen, die wiederum z.T. von Unterschieden bei den strukturellen Rahmenbedingungen und Maßnahmen abhängen.

Die Sparquoten des privaten Sektors in den OECD-Ländern werden anhand von Ergebnissen jüngster empirischer Arbeiten der OECD ermittelt (Kerdrain et al., 2010), die den Schluss nahelegen, dass die durch die Alten- und den Jugendquotienten erfassten demografischen Effekte wichtige Bestimmungsfaktoren der langfristigen Spartrends sind, letztere aber zusätzlich von dem Haushaltssaldo, den Terms of Trade, dem

(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

Produktivitätswachstum, dem Saldo der Ölhandelsbilanz und der Kreditverfügbarkeit beeinflusst werden. Die Gesamtersparnis im OECD-Raum wird definiert als die Summe der öffentlichen und der privaten Ersparnis, wenngleich etwaige Erhöhungen der öffentlichen Ersparnis infolge einer partiellen Ricardianischen Äquivalenz zu 40% durch ein geringeres Sparverhalten der privaten Haushalte ausgeglichen werden (im Einklang mit jüngsten OECD-Schätzungen, z.B. Röhn, 2011). Für die Nicht-OECD-Länder wird die Gesamtsparquote anhand einer Gleichung definiert, bei der es sich annähernd um eine gesamtwirtschaftliche Variante der privaten Ersparnisgleichung für die OECD-Länder handelt, wobei die Effekte der Alten- und Jugendquotienten, der Terms of Trade, der Kreditverfügbarkeit, des Niveaus der öffentlichen Ausgaben (als Ersatzvariable für den staatlichen Sozialschutz) und des Produktivitätswachstums berücksichtigt werden.

Veränderungen der globalen Zinssätze gewährleisten, dass das Gleichgewicht zwischen Spar- und Investitionstätigkeit auf globaler Ebene bestehen bleibt, wohingegen sich Ungleichgewichte auf nationaler Ebene in den Leistungsbilanzsalden niederschlagen. Eine Ausnahme bildet eine Gruppe großer erdölexportierender Nicht-OECD-Länder, die definitionsgemäß Saudi-Arabien, Russland sowie 27 kleinere Nicht-OECD-Länder umfasst. Für diese Länder werden keine individuellen Projektionen der Leistungsbilanzsalden erstellt. Vielmehr wird der kombinierte Leistungsbilanzsaldo aller ölexportierenden Nicht-OECD-Länder auf der Basis von Projektionen ihrer Ölhandelsbilanz berechnet.

Die Leistungsbilanzungleichgewichte werden kumuliert, um als Ersatzvariable für die Auslandsvermögenspositionen zu dienen – wobei eine höhere Außenverschuldung zu höheren länderspezifischen Risikoprämien führt, die sich im Einklang mit den Erkenntnissen von Lane und Milesi-Ferret (2001) und Rose (2010) in den Marktzinssätzen niederschlagen. Dies wird umgesetzt, indem die Zinssätze für jeden Anstieg der Auslandsverschuldungsquote um 1 Prozentpunkt um 2 Basispunkte erhöht werden. Für Länder, die Nettogläubiger sind, wird kein Abschlag auf den Inlandszinssatz vorgenommen, da es keine empirischen Belege dafür gibt.

Fiskalische Reaktionsfunktionen, die auf den Primärsaldo einwirken, gewährleisten, dass die Staatsschuldenquote entweder auf dem in jüngster Zeit verzeichneten Niveau verharrt oder entsprechend einer bestimmten (normalerweise niedrigeren) Zielvorgabe gesenkt wird, die im Basisszenario bei 60% liegt. Die Schuldendienstzahlungen reagieren auf Veränderungen des Schuldenstands und der Marktzinsen, allerdings mit zeitlichen Verzögerungen, die die Laufzeitstruktur der Schuldtitel widerspiegeln. Höhere Schuldenstände ziehen gemäß den Schlussfolgerungen von Égert (2010) und Laubach (2009) höhere länderspezifische Risikoprämien nach sich: Für jeden Prozentpunkt, um den die Schuldenquote einen Schwellenwert von 75% des BIP überschreitet, erhöht sich die auf die langfristigen Zinssätze angewandte fiskalische Risikoprämie um zwei Basispunkte, mit einem zusätzlichen Anstieg um zwei Basispunkte für jeden Prozentpunkt, um den die Schuldenquote 125% übersteigt. Für Länder, die keine eigene nationale Währung haben, wird kein zusätzlicher Zinsaufschlag unterstellt.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird in den kommenden vier bis fünf Jahren voraussichtlich wieder ihre Potenzialrate erreichen

Die langfristigen Wachstumsszenarien sind in den Kurzzeitprognosen für 2014 verankert, und für die Zeit danach wird davon ausgegangen, dass sich die Produktionslücken je nach ihrer Ausgangsgröße in der Regel über einen Zeitraum von vier bis fünf Jahren nach und nach schließen werden. Das setzt in den ersten Jahren des Projektionszeitraums in Ländern mit negativen Produktionslücken im Jahr 2014 ein Wachstum über dem Trend voraus, insbesondere dort, wo die Produktionslücken außerordentlich groß sind, wie in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien. Überdies wird unterstellt, dass trotz der fortbestehenden und in manchen Fällen großen negativen Produktionslücken in diesem Zeitraum kein Land eine anhaltende Deflation verzeichnet. Sobald die Produktionslücken geschlossen sind, steigt die gesamtwirtschaftliche Produktion entsprechend der Potenzialrate, und die Geldpolitik sorgt dafür, dass die Inflation zu den jeweiligen landes- oder regionsspezifischen Zielwerten zurückkehrt (vgl. Kasten 4.2). Die in diesem Kapitel dargelegten Projektionen bieten daher einen positiven, ja sogar optimistischen mittelfristigen Ausblick für die Weltwirtschaft (Tabelle 4.1).

Kasten 4.2 **Arbeitshypothesen des langfristigen Basisszenarios**

Dem Basisszenario liegen folgende Hypothesen für den Zeitraum zu Grunde, der über den 2014 endenden kurzfristigen Projektionshorizont hinausgeht:

- Ländervergleiche der Höhe des BIP und des Pro-Kopf-BIP erfolgen auf der Basis von jeweiligen Kaufkraftparitäten (KKP). KKP werden auf der Basis von Unterschieden in der aggregierten Inflation und eines relativen Preiseffekts (der den relativen Preis von handelbaren und nichthandelbaren Gütern widerspiegelt) projiziert, wobei über den sogenannten Harrod-Balassa-Samuelson-Effekt unter Zugrundelegung empirischer Arbeiten von Frankel (2006) ein Zusammenhang mit Änderungen im relativen Lebensstandard besteht. Die nominalen Wechselkurse passen sich entsprechend der relativen aggregierten Inflationsraten an und korrigieren darüber hinaus das Niveau des realen Wechselkurses entsprechend den Vorhersagen des Harrod-Balassa-Samuelson-Effekts. Daraus folgt, dass das BIP in Niedrigeinkommensländern wie Indien und China im Verlauf des Projektionszeitraums im Vergleich zu Hocheinkommensländern wie den Vereinigten Staaten auf der Basis von jeweiligen KKP etwas langsamer wächst als auf der Basis konstanter KKP.

Geld- und haushaltspolitische Annahmen:

- Die Leitzinsen werden in dem Maße, wie sich die Produktionslücken schließen, weiter auf ein normales Niveau zurückgeführt und danach so ausgerichtet, dass sie gegen einen neutralen realen kurzfristigen Zinssatz konvergieren, der wiederum der potenziellen Wachstumsrate der Wirtschaft folgt.
- Die Zielvorgabe für die Inflation beträgt im Allgemeinen 2%, mit folgenden Ausnahmen: 2,5% in Australien, Polen, Island und Norwegen, 3% in Chile, Ungarn, Mexiko und Korea, 4% in Argentinien, China, Indien und Russland, 4,5% in Brasilien, Indonesien und Südafrika sowie 5% in der Türkei.
- In Ländern mit einer anfänglichen Bruttostaatsverschuldung von über 60% des BIP zielt die Fiskalpolitik auf eine Konvergenz gegen dieses Schuldenniveau ab. In Ländern mit einer anfänglichen Verschuldung von unter 60% des BIP ist die Fiskalpolitik darauf ausgerichtet, die Bruttoschuldenquote zu stabilisieren. Es wird unterstellt, dass die Haushaltskonsolidierung durch eine allmähliche Verbesserung des strukturellen Primärsaldos erfolgt, um diese Ziele in Bezug auf die Schuldenquote zu erreichen, wobei für die Konsolidierung eine jährliche Obergrenze von ½ Prozentpunkt des BIP festgelegt wird. Dabei ist zu berücksichtigen, dass diese Arbeitshypothese den aktuellen Regierungsplänen zuwiderlaufen kann und mit den nationalen und supranationalen Haushaltsvorgaben, -zielen oder -regeln nicht unbedingt in Einklang steht. Keynesianische Effekte der Haushaltskonsolidierung auf die Nachfrage bleiben unberücksichtigt.
- Die Effekte auf die öffentlichen Haushalte, die aus der Bevölkerungsalterung und dem fortdauernden Aufwärtsdruck auf die Gesundheitsausgaben resultieren, wurden nicht explizit einbezogen bzw. es wurde implizit unterstellt, dass diese Effekte durch Reformen der entsprechenden Ausgabenprogramme oder andere Haushaltsmaßnahmen kompensiert werden (vgl. Kasten 4.4).

Strukturpolitische Annahmen:

- Hinsichtlich der Auswirkungen der Politikmaßnahmen auf die Erwerbsbeteiligung wird in den Projektionen zwischen zwei verschiedenen Zeiträumen unterschieden. Es wird unterstellt, dass die jüngst verabschiedeten Rentenreformen, die bis 2030 eine Anhebung des Regelrentenalters vorsehen, wie geplant umgesetzt werden und dass sich die Erwerbsquoten älterer Arbeitskräfte entsprechend erhöhen. In Ländern, in denen keine solchen Reformen durchgeführt wurden, wird davon ausgegangen, dass sich im Rentenverhalten lediglich die Effekte eines steigenden Bildungsniveaus ausdrücken. Für den Zeitraum nach 2030 wird eine vereinfachte Arbeitshypothese verwendet, bei der unterstellt wird, dass die Dauer des aktiven Erwerbslebens im Verhältnis zur Lebenserwartung konstant bleibt, womit implizit von einer Kopplung des gesetzlichen Renteneintrittsalters an die Lebenserwartung ausgegangen wird.
- Die strukturelle Arbeitslosigkeit in den OECD-Ländern kehrt nach und nach zu ihrem niedrigsten für den Zeitraum 2007-2014 geschätzten Wert zurück. In den Nicht-OECD-Ländern, in denen die Arbeitslosigkeit derzeit über dem OECD-Durchschnitt liegt, wird sie voraussichtlich schrittweise gegen den OECD-Durchschnitt konvergieren, wohingegen sie in Ländern, in denen sie derzeit unter dem OECD-Durchschnitt liegt, unverändert bleibt.
- Der langfristige tendenzielle Anstieg der durchschnittlichen Zahl der Bildungsjahre je Arbeitskraft (d.h. der Basis für die Schätzung des Humankapitals) wird sich voraussichtlich in allen Ländern fortsetzen, was mit moderaten positiven Effekten auf die gesamtwirtschaftliche Erwerbsbeteiligung verbunden sein dürfte.
- Für Länder, in denen die Regulierung der Produktmärkte und des Handels derzeit restriktiver ist, wird unterstellt, dass das Regulierungsniveau nach und nach gegen den 2011 im OECD-Durchschnitt beobachteten Kurs konvergiert, wohingegen das Regulierungsniveau in anderen Ländern unverändert bleibt.
- Für die Nicht-OECD-Länder wird von einem schrittweisen Anstieg der öffentlichen Ausgaben für die soziale Sicherung ausgegangen, der sich im Durchschnitt auf 4 Prozentpunkte des BIP beläuft, um ein Niveau der Sicherung zu erreichen, das dem OECD-Durchschnitt entspricht. Ferner wird unterstellt, dass diese Ausgaben so finanziert werden, dass sie keine Auswirkungen auf das Niveau der öffentlichen Ersparnis haben.

Table 4.1. **Growth in total economy potential output and its components**

Annual averages, percentage change

	Output Gap	Potential real GDP growth				Potential labour productivity growth (output per worker)				Potential employment growth				Real GDP growth
	2012	2001-2007	2012-2017	2018-2030	2031-2060	2001-2007	2012-2017	2018-2030	2031-2060	2001-2007	2012-2017	2018-2030	2031-2060	2012-2017
Australia	-0.9	3.2	3.3	3.0	1.9	1.1	1.9	2.1	1.5	2.1	1.4	0.9	0.5	3.5
Austria	-1.6	2.1	1.7	1.8	1.3	1.1	1.0	1.6	1.3	1.0	0.7	0.1	-0.1	1.7
Belgium	-0.8	1.8	1.5	2.2	1.8	0.8	0.8	1.9	1.4	0.9	0.6	0.3	0.3	1.3
Canada	-0.4	2.6	2.0	2.2	1.9	0.8	1.1	1.7	1.5	1.7	0.9	0.4	0.3	2.0
Chile	0.2	4.0	5.0	3.3	1.4	1.7	2.9	2.2	1.5	2.3	2.0	1.1	0.0	5.0
Czech Republic	-2.5	3.6	2.1	2.9	1.6	3.4	2.0	3.1	2.0	0.3	0.2	-0.2	-0.4	1.9
Denmark	-3.2	1.4	1.0	1.8	1.9	0.9	0.8	1.6	1.8	0.5	0.2	0.1	0.1	1.2
Estonia[2]	-1.7	5.1	3.0	3.0	1.7	4.4	2.9	3.2	2.2	0.7	0.1	-0.2	-0.4	3.4
Finland	-1.4	2.7	1.5	2.1	1.4	1.5	1.4	2.3	1.4	1.1	0.1	-0.2	0.1	1.5
France	-2.4	1.7	1.5	2.3	1.4	0.8	1.2	2.1	1.2	0.8	0.4	0.2	0.1	1.6
Germany	0.1	1.2	1.2	0.9	0.7	0.8	1.0	1.5	1.4	0.4	0.2	-0.6	-0.7	1.1
Greece	-11.7	2.8	-0.5	3.2	1.3	1.6	0.2	2.6	1.6	1.1	-0.8	0.6	-0.3	0.1
Hungary	-3.3	2.7	1.3	3.1	1.8	2.9	1.1	3.0	2.4	-0.2	0.2	0.1	-0.6	1.4
Iceland	-4.2	3.7	0.8	2.2	2.0	2.2	0.4	1.5	1.7	1.4	0.4	0.7	0.3	1.6
Ireland	-7.9	5.4	1.4	3.0	1.6	2.4	1.1	1.7	0.9	2.9	0.4	1.2	0.7	2.5
Israel	1.0	3.5	3.5	2.8	2.5	0.9	1.2	1.2	1.4	2.6	2.2	1.5	1.2	3.2
Italy	-4.5	1.1	0.1	2.0	1.4	0.2	0.0	1.6	1.5	0.9	0.1	0.4	-0.1	0.3
Japan	-0.8	0.7	0.8	1.1	1.1	0.9	1.2	1.7	1.8	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	1.2
Korea	-3.1	4.5	4.1	3.3	0.6	3.2	3.4	3.4	1.3	1.2	0.7	0.0	-0.7	4.1
Luxembourg	-2.5	4.1	2.6	2.6	1.5	0.5	0.2	1.5	1.2	3.6	2.4	1.0	0.4	2.6
Mexico	-0.4	2.4	3.2	3.6	2.7	0.7	1.0	1.9	2.3	1.7	2.1	1.6	0.4	3.5
Netherlands	-2.7	1.9	1.4	2.1	1.5	0.9	0.9	2.1	1.6	1.0	0.5	0.0	-0.1	1.3
New Zealand	-1.5	3.1	2.4	2.4	1.9	0.7	1.4	1.6	1.5	2.4	1.0	0.8	0.4	2.8
Norway[1]	-0.5	3.0	2.7	2.4	1.6	1.7	1.6	1.9	1.2	1.2	1.2	0.5	0.4	3.0
Poland	0.7	4.1	2.9	2.2	0.8	3.4	2.9	2.7	1.7	0.7	0.0	-0.5	-0.9	2.5
Portugal	-6.7	1.6	0.2	2.1	1.5	1.2	0.5	1.8	1.9	0.4	-0.3	0.3	-0.4	0.5
Slovak Republic	-0.5	4.4	3.2	2.4	0.9	3.8	3.0	2.8	1.7	0.6	0.2	-0.4	-0.8	2.8
Slovenia	-3.3	3.2	1.1	2.8	1.5	2.6	1.4	2.9	1.9	0.7	-0.3	-0.1	-0.3	0.9
Spain	-7.7	3.3	0.8	3.0	1.5	0.6	1.1	1.8	1.6	2.8	-0.3	1.2	-0.1	1.4
Sweden	-1.4	2.6	2.7	2.5	1.5	2.0	1.9	2.2	1.2	0.6	0.8	0.3	0.2	2.6
Switzerland	-0.9	1.9	2.1	2.2	1.6	0.8	1.0	1.9	1.7	1.0	1.1	0.3	-0.1	2.0
United Kingdom	-2.1	2.5	1.7	2.6	2.0	1.6	0.9	2.0	1.6	0.9	0.8	0.6	0.4	1.8
United States	-3.0	2.4	2.0	2.1	1.7	1.7	1.5	1.7	1.1	0.7	0.5	0.4	0.5	2.5
Turkey	-2.1	4.0	5.1	4.3	1.9	2.6	2.5	2.5	1.6	1.3	2.5	1.7	0.3	4.8
Argentina[2]	6.7	3.7	3.8	3.1	2.3	0.6	2.1	1.8	2.1	3.1	1.6	1.2	0.2	2.3
Brazil	-1.1	3.0	3.7	3.6	2.0	0.8	2.2	2.7	2.4	2.2	1.4	0.8	-0.4	3.3
China	0.1	10.2	8.4	5.4	2.1	9.2	7.9	5.8	3.0	0.9	0.5	-0.3	-0.9	8.1
Indonesia	0.5	4.1	6.0	5.2	3.4	2.1	4.0	4.2	3.6	1.9	1.9	1.0	-0.1	6.0
India	0.1	7.0	6.9	6.8	4.3	5.2	5.0	4.9	3.7	1.7	1.8	1.8	0.6	6.3
Russian federation	-1.7	5.4	3.3	2.8	1.3	4.6	4.4	3.5	2.0	0.7	-1.1	-0.7	-0.7	3.5
South Africa	-2.5	3.1	4.6	4.9	2.3	2.0	2.7	2.8	1.9	1.1	1.9	2.0	0.4	4.7
Euro area[2]	-2.9	1.7	1.0	2.0	1.3	0.8	0.9	1.8	1.5	1.0	0.1	0.2	-0.2	1.2
OECD[2]	-2.3	2.1	1.9	2.3	1.6	1.3	1.3	1.8	1.5	0.9	0.6	0.4	0.1	2.2
Non-OECD	0.7	7.1	6.8	5.3	2.8	5.7	5.7	4.6	2.9	1.3	1.0	0.6	-0.2	6.4
World[2]		3.5	3.7	3.6	2.2	2.3	2.8	3.0	2.3	1.2	0.9	0.6	-0.1	3.8

1. Based on measures of mainland GDP.
2. Reported growth for 2001-2007 starts in 2002. For Argentina, it starts in 2003.

Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838292

Die Krise hatte wahrscheinlich nur auf die Höhe des Produktionspotenzials dauerhafte negative Auswirkungen

Eine weitere optimistische Annahme, die den hier dargelegten Szenarien zu Grunde liegt, besteht darin, dass die Krise nur die Höhe der trendmäßigen bzw. potenziellen Produktion verringert hat, aber keine dauerhaften negativen Auswirkungen auf deren Wachstumsrate hatte. Im Vergleich zu den Vorkrisentrends wurde die Höhe des OECD-weiten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials um etwa 3% nach unten revidiert, wohingegen der Medianwert der Anpassung im Ländervergleich bei rd. 6% liegt (Kasten 4.3). Es gibt jedoch auch eine Reihe von kleineren OECD-Ländern, in denen diese Schätzungen auf Einbußen beim Produktionspotenzial von über 10% im Vergleich zu den Vorkrisentrends schließen lassen. Es wird davon ausgegangen, dass dieser Rückgang des Produktionspotenzials mittelfristig insoweit teilweise ausgeglichen wird, wie sich hysteresebedingte Erhöhungen der strukturellen Arbeitslosenquote zurückbilden und die strukturelle Arbeitslosenquote allmählich auf ihr Vorkrisenniveau sinkt. Darüber hinaus wird unterstellt, dass sich selbst sehr große Produktionslücken relativ schnell wieder schließen, wobei durch weitere fiskalische Konsolidierungsanstrengungen herbeigeführte Multiplikatoreffekte außer Acht gelassen werden. Es besteht jedoch auch die Möglichkeit, dass große negative Produktionslücken über einen Zeitraum von mehreren Jahren andauern, womit das Abwärtsrisiko entsteht, dass hystereseähnliche Effekte das Niveau des Produktionspotenzials dauerhafter sinken lassen.

Die verfolgte Politik spielt im Basisszenario eine wichtige Rolle

Die Struktur- und Fiskalpolitik spielt in den hier dargelegten Projektionen eine bedeutende Rolle. Der Projektionsrahmen berücksichtigt die Auswirkungen der Arbeitsmarkt- und Rentenpolitik auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit und der Erwerbsbeteiligung, die Auswirkungen der Produktmarkt- und Handelsregulierung auf die Innovationstätigkeit und die Technologieverbreitung wie auch die Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und einer großzügigeren Sozialpolitik in den aufstrebenden Volkswirtschaften auf die Ersparnisbildung, die globalen Ungleichgewichte, die Schuldenstände und die Kapitalakkumulation über Veränderungen der Kapitalkosten. In einem Zeithorizont, der sich über mehrere Jahrzehnte erstreckt, werden sich diese strukturellen Rahmenbedingungen und Maßnahmen voraussichtlich weiterentwickeln, und daher unterstellt das Basisszenario eine Reihe von Politikentwicklungen, die in mehreren Bereichen als wahrscheinlich gelten (Kasten 4.2)[2]. Obwohl diese Politikänderungen bedeutend sind, gibt es noch erheblichen Spielraum für weitere Strukturreformen, um das Trendwachstum zu verbessern, wie dies in verschiedenen Szenarien untersucht wird (siehe weiter unten).

Die Konvergenz der Produktivität lässt in den BRIICS ein rascheres Wachstum erwarten ...

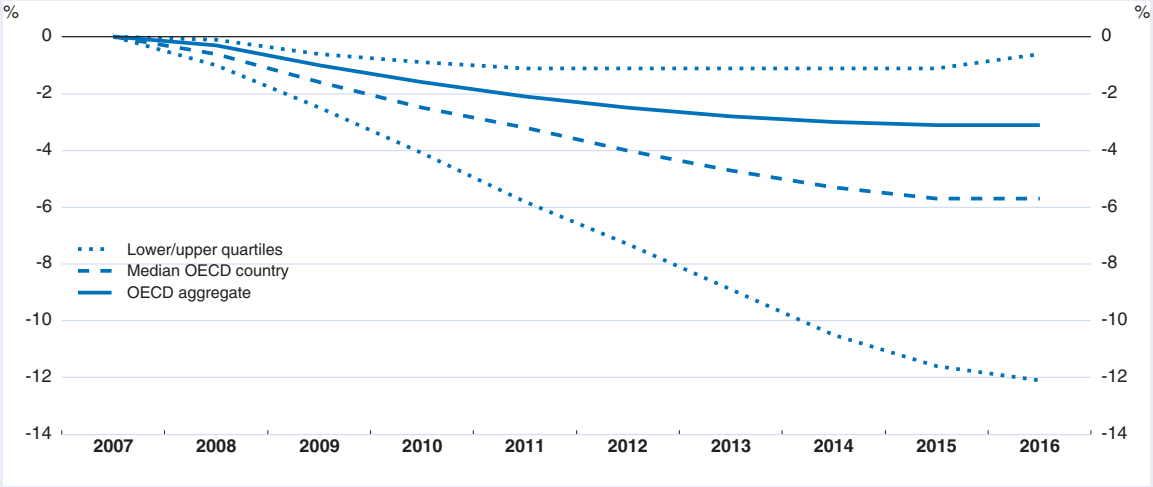
Ein wesentliches Merkmal der langfristigen Projektionen ist die „bedingte Konvergenz" der Trendarbeitsproduktivität (Abb. 4.1), zu der es kommt, je mehr die Länder sich der technologischen Grenze nähern, ihr Humankapital durch die Erhöhung der Bildungsjahre verbessern, um gegenüber den führenden Ländern aufzuholen[3], und das Sachkapital pro Arbeitskraft vergrößern[4]. Das bedeutet, dass Länder, die heute in Bezug auf das Produktivitätsniveau am weitesten zurückliegen, in Zukunft voraussichtlich das rascheste Wachstum verzeichnen werden. Die Trendrate des Produktivitätswachstums wird insbesondere in China, Indien und Indonesien (wo die Trendproduktivität unter den hier erfassten Ländern derzeit am niedrigsten ist) im Zeitraum von heute bis 2030

Kasten 4.3 **Die Auswirkungen der Krise auf das Produktionspotenzial**

Die Krise hat in den meisten OECD-Ländern wahrscheinlich zu einem dauerhaften Rückgang der Höhe des Produktionspotenzials geführt, so dass das BIP seinen Vorkrisentrend selbst bei einer andauernden Erholung möglicherweise nicht wieder erreichen wird. Das Ausmaß dieser Einbußen ist sehr ungewiss, da die gegenteilige Situation nur schwer abzuschätzen ist und da es schwierig ist, den Effekt der Krise von anderen Effekten, einschließlich Politikänderungen, zu unterscheiden. Die Schätzungen werden abgeleitet aus einem Vergleich der derzeitigen Schätzungen des Produktionspotenzials je Erwerbsperson mit einer Extrapolation des Vorkrisentrends (von 2000 bis 2007) des Produktionspotenzials je Erwerbsperson. Das Produktionspotenzial wird auf die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter normiert, da aus demografischen Gründen bereits eine gewisse Verlangsamung des Potenzialwachstums zu erwarten ist und diese Entwicklung nicht der Krise zugeschrieben werden sollte. Aus dieser Methode ergibt sich ein Rückgang des OECD-weiten Produktionspotenzials von knapp unter 3% (vgl. Abb. unten), was sich mit dem Ergebnis einer Schätzung deckt, bei der vor der Krise erstellte Projektionen des Produktionspotenzials den jüngsten Projektionen gegenübergestellt werden. Dieser Rückgang entspricht auch weitgehend den Schätzungen, die kurz nach Beginn der Krise erstellt wurden (OECD, 2010a).

Estimated effects of the crisis on the potential output of OECD countries

Percentage reduction in potential output relative to pre-crisis trend



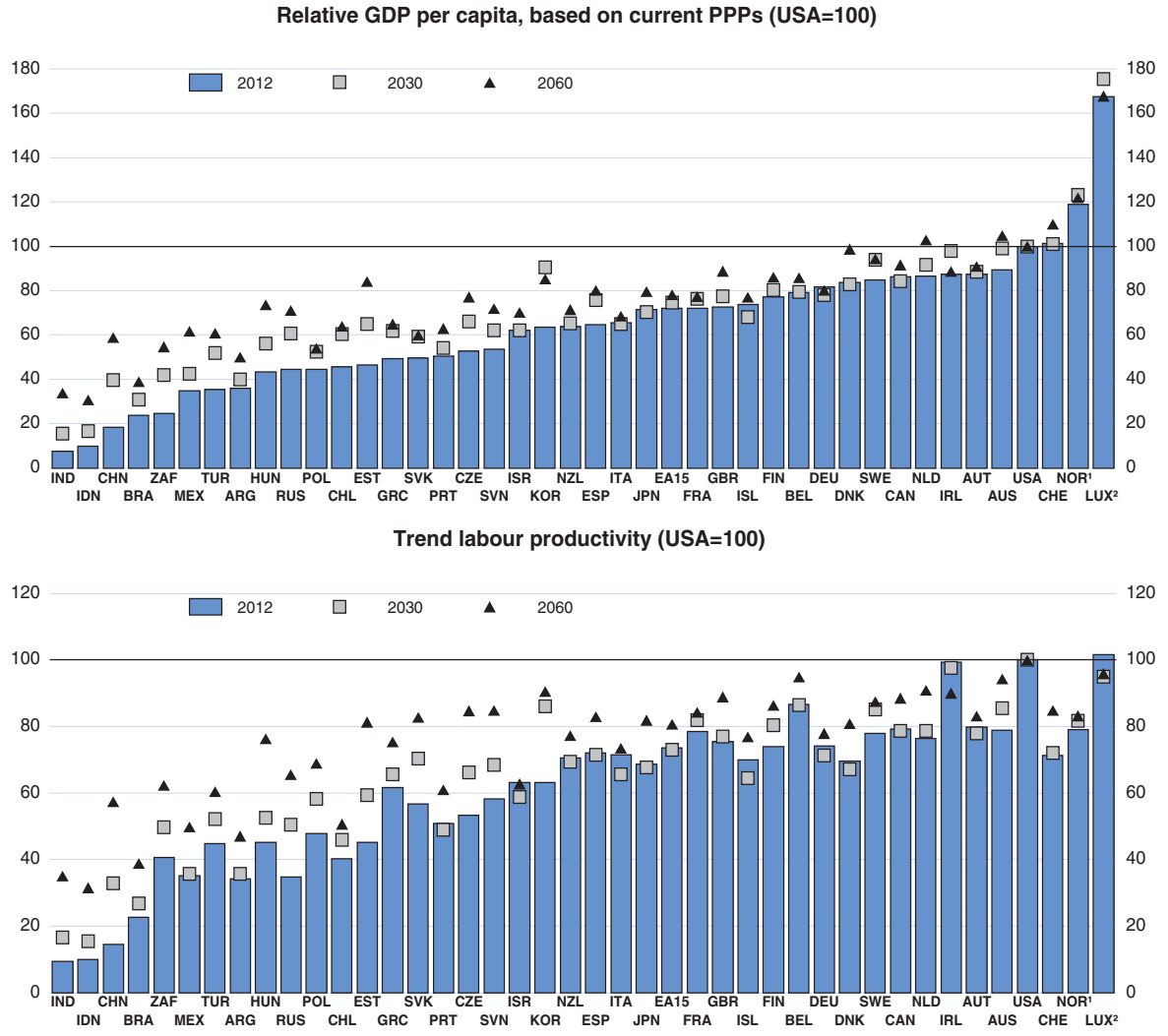
Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836658

Der geschätzte Effekt der Krise unterscheidet sich jedoch stark zwischen den einzelnen Ländern. Der geschätzte Effekt auf das OECD-Medianland ist etwa doppelt so groß wie der Effekt auf den OECD-Raum insgesamt, was darauf zurückzuführen ist, dass kleinere Länder in der Regel schwerer getroffen wurden als größere. Auf dieser Basis war der Effekt der Krise auf das Produktionspotenzial in Japan und Deutschland gering, und in den Vereinigten Staaten wurde die Produktion um weniger als 2½% reduziert. Weitere Länder, in denen der geschätzte Effekt der Krise relativ gering ist, sind Australien, Israel, Mexiko, Österreich und die Schweiz. In Estland, Griechenland, Irland, Island, Luxemburg, Slowenien, der Tschechischen Republik und Ungarn dagegen dürfte der geschätzte Effekt 2014 zu einem Rückgang des Produktionspotenzials um mehr als 10% führen.

In einigen Ländern, insbesondere Irland und Spanien, hat sich das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter erheblich verlangsamt, was nicht auf klassische demografische Entwicklungen zurückzuführen ist, sondern auf einen starken Rückgang der Nettozuwanderung, der wahrscheinlich durch die Krise verursacht wurde, aber in diesen Rechnungen nicht berücksichtigt wird, so dass die Projektionen für diese Länder möglicherweise zu optimistisch sind.

Figure 4.1. **Convergence in living standards is driven by trend productivity**



1. GDP per capita for Norway in panel A includes oil production, while the measure of productivity in panel B excludes oil and is based on mainland GDP only.
2. Luxembourg has a very high GDP per capita because it is boosted by an exceptionally high ratio of employment to resident population, due to cross border workers.

Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836715

durchschnittlich drei- bis viermal so hoch sein wie im OECD-Raum, und obwohl sie im Verlauf des gesamten Projektionszeitraums allmählich zurückgehen wird, dürfte sie im Zeitraum 2030-2060 in diesen Ländern immer noch doppelt so hoch sein wie im OECD-Raum.

... ebenso wie in den OECD-Ländern mit niedrigem Einkommen ...

Die Konvergenz der Trendarbeitsproduktivität ist ebenfalls ein – wenn auch weniger auffallendes – Merkmal des langfristigen Wachstumsmusters der OECD-Länder. Die Länder, die derzeit ein niedriges Produktivitätsniveau aufweisen (darunter die osteuropäischen OECD-Volkswirtschaften, die Türkei und Mexiko), verzeichnen somit in der Regel langfristige Wachstumsraten der

Trendproduktivität von 2-3% pro Jahr, gegenüber etwa 1½% pro Jahr in Ländern, die – wie die Vereinigten Staaten – ihre Produktivitätsgrenze erreicht oder sich ihr angenähert haben. Auf Grund eines Trägheitseffekts entspricht die projizierte Wachstumsrate der Trendproduktivität insbesondere mittelfristig jedoch nicht immer diesem Muster, was dazu führt, dass die Länder, die in letzter Zeit ein schwaches Trendproduktivitätswachstum verzeichneten (darunter Portugal, Griechenland und Italien) bis 2020 nur eine moderate Erholung aufweisen werden.

… die Konvergenz ist jedoch unvollständig

Das Wachstum ist in Niedrigeinkommensländern zwar generell stärker, es wird diesen Ländern aber selbst bis 2060 in der Regel nicht gelingen, in Bezug auf das Produktivitätsniveau vollständig aufzuholen. Dies ist nicht nur darauf zurückzuführen, dass der Aufholprozess für die am weitesten von der Produktivitätsgrenze entfernten Länder länger dauern dürfte, zumal die Konvergenz in einigen Fällen, z.B. im Hinblick auf die Verbesserung des Bildungsniveaus, zwangsläufig sehr langsam verlaufen wird, sondern auch auf die Tatsache, dass Unterschiede in der Strukturpolitik und in anderen strukturellen Faktoren eine Rolle spielen und verhindern können, dass die Länder vollständig aufholen; im vorliegenden Modellierungsrahmen werden wichtige Unterschiede in den Produktivitätsniveaus Unterschieden in den strukturpolitischen Rahmenbedingungen zugeschrieben, wie sie sich am Grad der Wettbewerbsfreundlichkeit der Produktmarktregulierung zeigen. Außerdem wird es auf Grund von Unterschieden beim Arbeitsvolumen, die auf unterschiedliche strukturelle Merkmale des Arbeitsmarkts, darunter strukturpolitische Rahmenbedingungen, sowie auf demografische Unterschiede zurückzuführen sind, weiterhin Abweichungen beim Pro-Kopf-BIP geben.

Das Wachstum des Beschäftigungspotenzials verlangsamt sich aus demografischen Gründen

Der Beitrag des Arbeitsvolumens zum Wachstum geht fast überall zurück, was auf demografische Faktoren zurückzuführen ist, insbesondere die Bevölkerungsalterung, da sich das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter wie auch der gesamtwirtschaftlichen Erwerbsquoten verlangsamt. Dies ist der Fall, obwohl das Basisszenario von Rentenreformen ausgeht, die ausreichen, um zu gewährleisten, dass das Verhältnis zwischen Lebenserwartung und Lebensarbeitszeit auch über das Jahr 2030 hinaus stabil bleibt (bis 2030 wird die bekannte Rentenpolitik berücksichtigt). Das Beschäftigungswachstum verlangsamt sich im OECD-Raum, bleibt jedoch insgesamt positiv, wobei es allerdings nennenswerte Ausnahmen gibt wie Japan, Deutschland, Korea und einige osteuropäische Volkswirtschaften, wo das Beschäftigungswachstum negativ wird. Unter den BRIICS sind noch größere Unterschiede festzustellen: Sowohl China als auch Russland werden langfristig voraussichtlich ein stark negatives Beschäftigungswachstum verzeichnen, insbesondere nach 2030, während Indien bis 2030 ein stark positives Beschäftigungswachstum und danach weiterhin positive, wenn auch rückläufige Wachstumsraten verzeichnen wird.

Das Arbeitsvolumen wird durch einen steigenden Altenquotienten gesenkt werden ...

Der von der Bevölkerungsalterung ausgehende Druck auf das Arbeitsvolumen wird das Pro-Kopf-BIP nach 2030 in den meisten Ländern tendenziell reduzieren (Abb. 4.2, oberer Teil). Das Gesamtbevölkerungswachstum hat für sich betrachtet in dem für diese Projektionen verwendeten Modellierungsrahmen keine unmittelbaren Auswirkungen auf das Pro-Kopf-BIP. Der auf die demografische Alterung zurückzuführende, projizierte anteilsmäßige Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird in den meisten Ländern jedoch negative Auswirkungen haben (Abb. 4.2, unterer Teil). Die Schlussfolgerung ist unabhängig von der Definition des erwerbsfähigen Alters – hier handelt es sich um die Altersgruppe der 15- bis 74-Jährigen – tendenziell gleich, solange eine feste Alterskohorte betrachtet wird. Slowenien, die Slowakische Republik, die Tschechische Republik, Polen und vor allem Japan und Korea werden bis 2060 einen starken Rückgang des Anteils der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter um mehr als 10 Prozentpunkte verzeichnen. Mehrere Niedrigeinkommensländer (die Türkei, Mexiko, Chile, Indien, Indonesien, Brasilien und China) werden bis 2030 von diesem Rückgang des Anteils der Erwerbsbevölkerung nicht betroffen sein, nach 2030 wird dies aber nur in Indien so bleiben, während in China den Projektionen zufolge eine besonders starke Wende eintreten wird.

... dies kann jedoch durch eine höhere Erwerbsbeteiligung, u.a. infolge eines späteren Renteneintritts, ausgeglichen werden

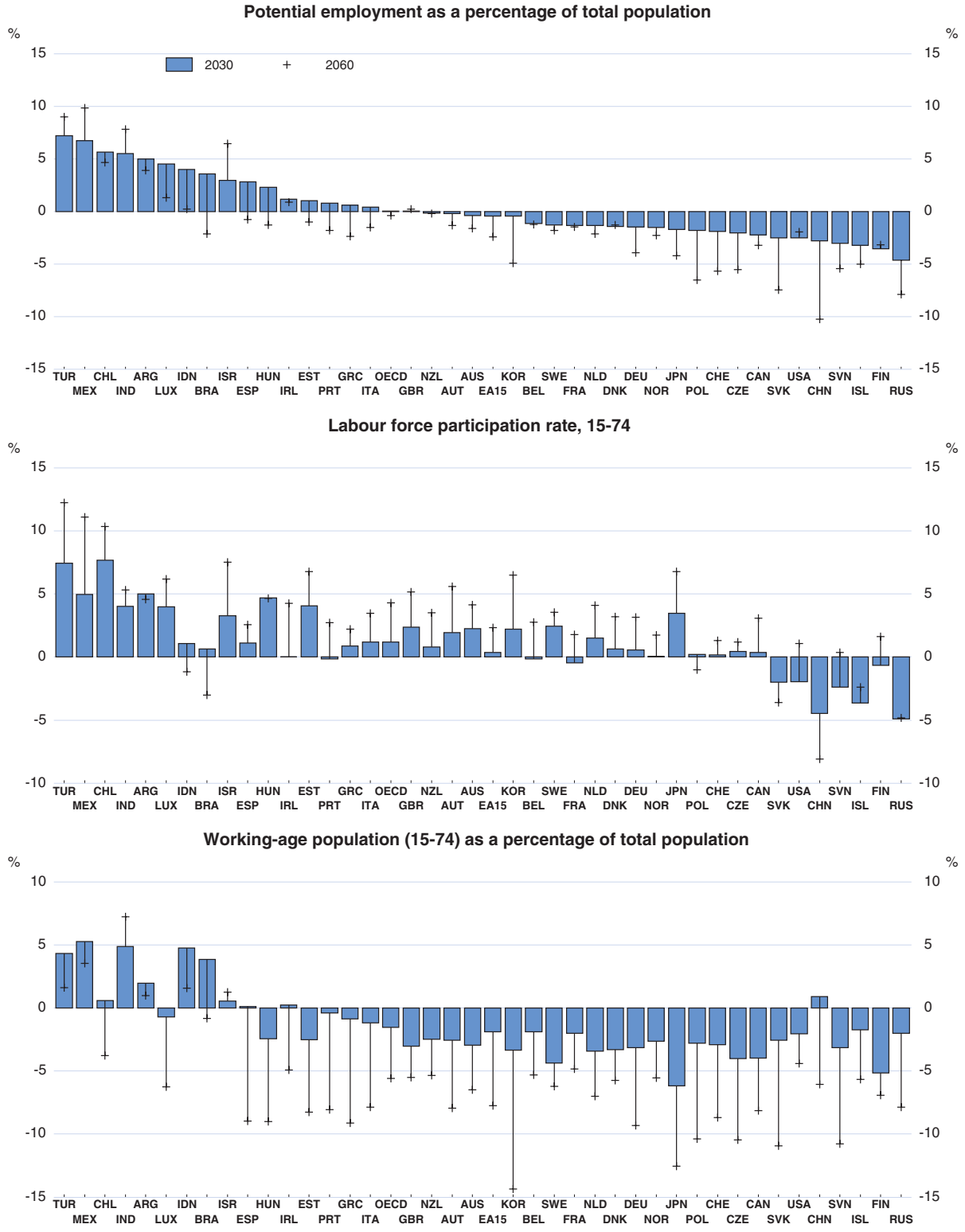
Ein Anstieg der Erwerbsquote trägt in den meisten Ländern dazu bei, einige der negativen Effekte des rückläufigen Anteils der Personen im Erwerbsalter auf das Arbeitsvolumen auszugleichen (Abb. 4.2, mittlerer Teil). Dies ergibt sich teilweise aus der Fortsetzung des beobachteten Trends, dem zufolge spätere Kohorten in einem bestimmten Alter stärker am Erwerbsleben teilnehmen, als dies bei früheren Kohorten der Fall war. In den Projektionen über die Erwerbsbeteiligung werden außerdem bis 2030 die bereits verabschiedeten Reformen der öffentlichen Rentensysteme berücksichtigt, durch die in einigen Fällen das Renteneintrittsalter angehoben wird. Nach 2030 erhöht sich die Erwerbsbeteiligung auf Grund der Annahme, dass die Teilnahme am Erwerbsleben parallel zur steigenden Lebenserwartung zunimmt, was im Großen und Ganzen dem Konzept entspricht, wonach das effektive Renteneintrittsalter im Einklang mit der Lebenserwartung steigt. Die Zugrundelegung von festen Renteneintrittsaltern über einen langen Zeithorizont hätte angesichts der steigenden Lebenserwartung dazu geführt, dass diese Berechnungen auf wenig realistischen Annahmen basieren.

Das Potenzialwachstum des OECD-Raums schwächt sich auf lange Sicht ab

Das Produktionswachstum des OECD-Raums insgesamt beschleunigt sich bis 2030 auf 2-2¼% pro Jahr, was etwas über dem Vorkrisentrend liegt, da die Kapazitätsüberhänge in der Zeit nach der Krise absorbiert werden und die strukturelle Arbeitslosigkeit auf ihr Vorkrisenniveau zurückgeht. Danach verlangsamt es sich dann bis 2060 auf 1¾% pro Jahr, da sich die Trendproduktivität allmählich in dem Maße abschwächt, wie sich weitere Länder der Technologiegrenze nähern und das Beschäftigungspotenzial aus demografischen Gründen zurückgeht. Die Wachstumsdifferenz zwischen den Nicht-OECD-Ländern und den OECD-Ländern bleibt positiv, verringert sich aber kontinuierlich, wobei die potenziellen (und tatsächlichen) Wachstumsraten der Nicht-OECD-Länder von derzeit rd. 7% pro Jahr bis 2030 auf jährlich etwa 4½% und bis 2060 auf jährlich 2% zurückgehen, was in den kommenden Jahrzehnten aber immer noch mit massiven Umwälzungen in der Struktur der Weltwirtschaft verbunden sein wird (Abb. 4.3).

Figure 4.2. **Changes in labour utilisation and its components**

Change compared to 2012, in percentage points

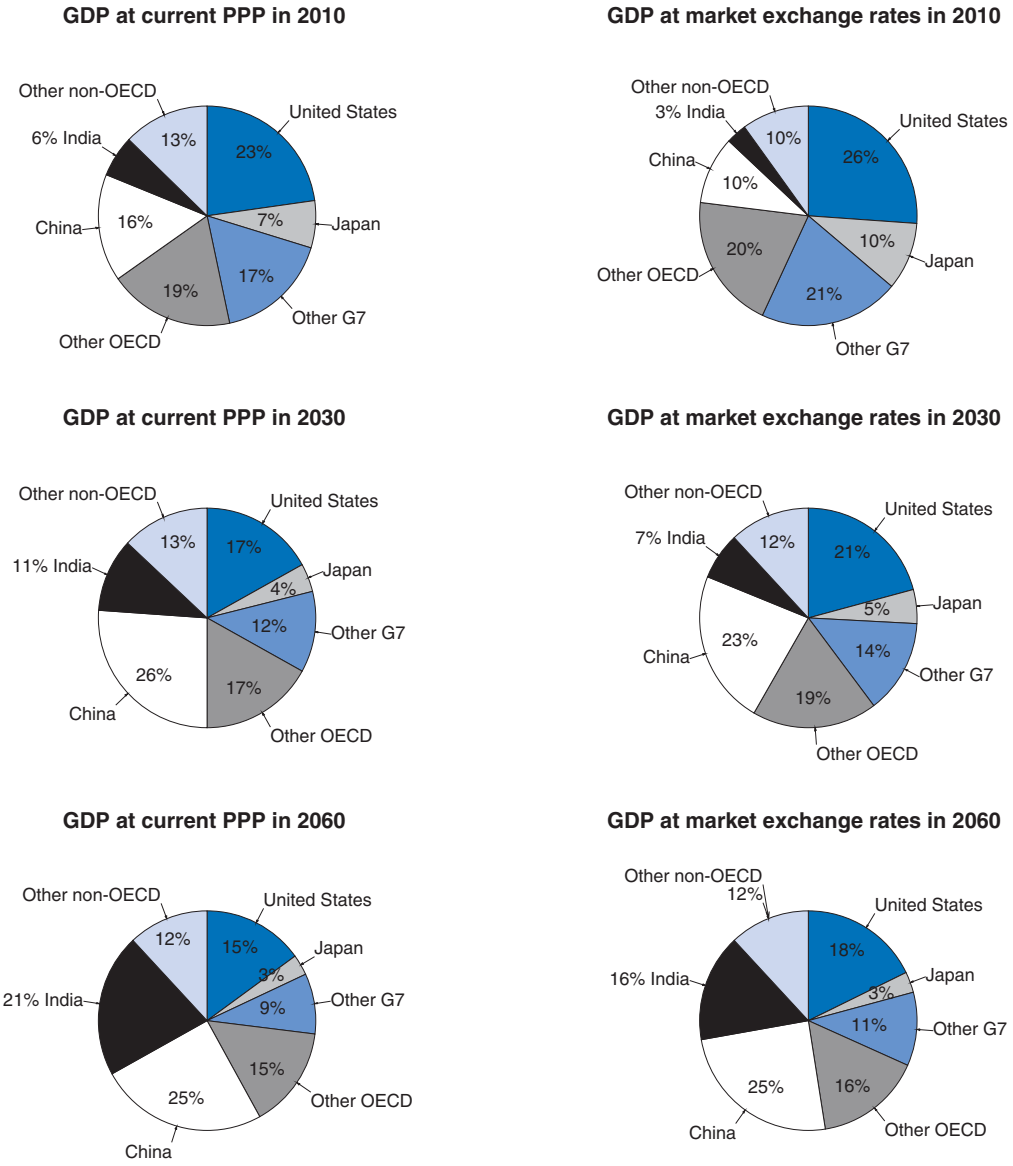


Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836734

Figure 4.3. **There will be major changes in the composition of global GDP**

Percentage of world GDP



Note: World is here defined as the sum of OECD countries plus Argentina, Brazil, China, Indonesia, India, the Russian Federation, Saudi Arabia and South Africa.

Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836753

Die wachsende Bedeutung Chinas und Indiens ist bereits sichtbar

- Auf kurze Sicht bedeuten diese Trends, dass China die Vereinigten Staaten in den nächsten Jahren als größte Volkswirtschaft der Welt ablösen wird und dass Indien Japan wahrscheinlich vor kurzem knapp als drittgrößte Volkswirtschaft überholt hat (alle hier und weiter unten aufgeführten Vergleiche basieren auf projizierten jeweiligen KKP).

Die BRIICS werden die OECD-Länder letztlich überholen

- Das kombinierte BIP der BRIICS wird 2030 in etwa dem des OECD-Raums entsprechen (auf der Basis der derzeitigen Mitglieder), während es heute nur gut die Hälfte des BIP des OECD-Raums ausmacht, wobei Brasilien und Russland sich zur fünft- bzw. sechstgrößten Volkswirtschaft entwickeln werden. Das BIP der BRIICS könnte das der OECD-Länder bis 2060 um ein Drittel übersteigen, wobei China gefolgt von Indien die größten Volkswirtschaften sein werden, während Indonesien an vierter und Brasilien an sechster Stelle stehen werden.

Die Bedeutung Asiens wird stetig zunehmen

- Der Anteil des Welt-BIP, der in der geografischen Verteilung auf Asien entfällt, wird sich beträchtlich erhöhen, und zwar auf Kosten Nordamerikas und Europas; während zu Beginn des Jahrhunderts etwa ein Viertel des Welt-BIP auf Asien entfiel, ist dieser Anteil inzwischen bereits auf über ein Drittel angestiegen, und er wird bis Mitte der 2030er Jahre voraussichtlich die Hälfte des Welt-BIP erreichen, um sich in den 2050er Jahren etwas über diesem Niveau zu stabilisieren[5].

Große Unterschiede im Pro-Kopf-Einkommen bleiben bestehen

Das bedeutet, dass sich das Pro-Kopf-BIP gegenüber dem heutigen Stand bis 2060 in Indien verachtfachen und in Indonesien sowie China versechsfachen wird, während sich das Pro-Kopf-BIP in den OECD-Ländern mit dem höchsten Einkommen in diesem Zeitraum (nur) verdoppeln wird. Die Länder, die heute das niedrigste Einkommen haben, werden 2060 aber trotzdem noch einen großen Rückstand beim Pro-Kopf-BIP gegenüber den Ländern mit dem höchsten Einkommen aufweisen; Indien, Indonesien und Brasilien werden ein Pro-Kopf-BIP verzeichnen (auf der Basis jeweiliger KKP), das nur 30-40% des Niveaus der Vereinigten Staaten entspricht.

Die Veränderungen in China werden von besonderer Bedeutung sein

Auf Grund des Gewichts Chinas in der Weltwirtschaft sind die Entwicklungen in diesem Land von besonderem Interesse (Eichengreen et al., 2011; Haltmaier, 2013). Die derzeit sehr hohe Spar- und Investitionsquote des Landes und die deutliche Verlangsamung des Potenzialwachstums auf mittlere Sicht könnten eine Quelle zukünftiger Instabilität sein. Die projizierte Verlangsamung des Potenzialwachstums von derzeit rd. 8-9% auf etwa 4½% Mitte der 2020er Jahre geht einher mit einem deutlichen Rückgang des Investitionsanteils am BIP von derzeit etwa 45% auf etwa 30% – einer Entwicklung, die an sich bereits Schwierigkeiten mit sich bringen könnte, da die Ressourcenallokation in der Binnenwirtschaft angepasst und Störungen der Nachfrage und der Konjunktur verhindert werden müssen. Die Sparquote dürfte in diesem Zeitraum zwar zurückgehen, aber nicht im gleichen Umfang wie die Investitionsquote, so dass ein steigender Leistungsbilanzüberschuss zum Entstehen neuer globaler Ungleichgewichte führen könnte. In der Zeit nach 2030 können die Anpassungen der chinesischen Sparquote erhebliche Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass ein Drittel der gesamten weltweiten Ersparnis auf China entfallen wird, und zum anderen darauf, dass China in den 2030er Jahren voraussichtlich zu den Ländern gehören wird, in denen sich der Altenquotient im Projektionszeitraum am schnellsten verändert, was auf der Basis länderübergreifender empirischer Befunde (z.B. Kerdrain et al., 2010) zu einem starken Rückgang der Sparquote führen dürfte. Im aktuellen Modellierungsrahmen ist dieser Effekt groß genug, um den Leistungsbilanzüberschuss in ein Defizit zu verwandeln und die globalen Zinssätze erheblich nach oben zu treiben.

Mittelfristige Aussichten für die öffentlichen Finanzen

Die Staatsverschuldung muss auf mittlere Sicht reduziert werden

Die Staatsverschuldung hat während der Krise erheblich zugenommen; die Zahl der OECD-Länder mit einem gesamtstaatlichen Defizit von über 100% des BIP dürfte, auf der Basis kurzfristiger Projektionen betrachtet, von drei vor der Krise auf elf im Jahr 2014 steigen. Aus einem breiten Spektrum empirischer Studien[6] geht hervor, dass eine hohe Staatsverschuldung mit einem geringeren Wachstum verbunden ist, wenngleich Stärke und Form des Zusammenhangs im Zeitverlauf und in Abhängigkeit von zahlreichen länderspezifischen Faktoren variieren dürften. Einer der von einer höheren Verschuldung ausgehenden Übertragungsmechanismen kommt wahrscheinlich über höhere inländische Zinssätze zum Tragen, die die Investitionen, die Kapitalintensität sowie die Ausgaben für Forschung und Entwicklung und folglich auch das Wachstum auf mittlere Sicht nach und nach reduzieren. Weitere Gründe, die für einen Schuldenabbau sprechen, sind darin zu sehen, dass die Verschuldung einer – diskretionären oder automatischen – antizyklischen Fiskalpolitik in einer schweren Konjunkturflaute im Wege steht und auch die Anfälligkeit der Staatsfinanzen gegenüber negativen Schocks erhöhen kann, mit der Gefahr, dass sich die Schuldendynamik zu einem Teufelskreis entwickelt, wenn die Besorgnis der Finanzmärkte über die Tragfähigkeit der Haushaltskonsolidierung zu höheren Zinssätzen führt.

Im Basisszenario wird die Staatsverschuldung auf 60% des BIP zurückgeführt

Im Basisszenario und im Einklang mit früheren Analysen dieser Art wird daher davon ausgegangen, dass in Ländern, deren Bruttostaatsverschuldung 2014 60% des BIP übersteigt, die Fiskalpolitik direkt auf die Erreichung dieses Zielwerts für den Schuldenstand ausgerichtet ist, wenngleich die Auswahl dieses spezifischen Werts etwas willkürlich ist. In Ländern, in denen die Staatsverschuldung unter der 60%-Marke liegt, zielt die Fiskalpolitik direkt auf die Stabilisierung der Staatsschuldenquote ab. Über die Verbesserung des Haushaltssaldos hinaus, die sich aus dem Wirken der automatischen Stabilisatoren ergibt, sobald sich die Produktionslücken schließen, wird davon ausgegangen, dass die Haushaltskonsolidierung über eine schrittweise Verbesserung des strukturellen Primärsaldos erfolgt. Es wird eine Obergrenze für die jährlich mögliche Konsolidierung angesetzt, die bei ½ Prozentpunkt des BIP liegt, so dass das Tempo, in dem das Schuldenziel erreicht wird, als wenig ehrgeizig bezeichnet werden kann und in manchen Fällen deutlich hinter den von den Ländern formulierten Konsolidierungsabsichten zurückbleibt.

Bei Anwendung der Nettoverschuldung als Messgröße stellt sich die Situation in einigen Ländern weniger problematisch dar

Der Schwerpunkt liegt hier auf dem Konzept der Bruttostaatsverschuldung, doch ist die Nettoverschuldung (abzüglich der von der Regierung gehaltenen Finanzaktiva) ebenfalls eine wichtige Messgröße. Das Konzept der Bruttoverschuldung ist dann vorzuziehen, wenn der Kreditbedarf des Staats betrachtet wird, denn dieses Konzept ermöglicht es, näherungsweise den über den Markt zu finanzierenden Schuldenanteil zu ermitteln. Was die Schuldenbelastung und die langfristige Tragfähigkeit betrifft, sind jedoch die Nettoschulden konzeptuell als Messgröße vorzuziehen, da sie den Schuldenbetrag darstellen, der verbleiben würde, wenn die Regierungen gezwungen wären, alle von ihnen gehaltenen Finanzaktiva aufzulösen. Besonders groß ist die Differenz zwischen Brutto- und Nettoverschuldung in Norwegen (Bruttoverschuldung 2011 34% des BIP gegenüber einer Nettoverschuldung von -158%), Japan

(211% gegenüber 127%), Schweden (49% gegenüber -21%), Finnland (58% gegenüber -54%) und Kanada (83% gegenüber 32%). Ein eher praktischer Grund, der für die Fokussierung auf die Bruttoverschuldung spricht, ist die bessere Vergleichbarkeit dieser Messgröße zwischen den Ländern, da die Daten zu den Finanzaktiva in den einzelnen Ländern von unterschiedlicher Qualität sind, selbst wenn für Länder mit umfangreichen staatlichen Finanzaktiva ein Bruttoschuldenziel von 60% zweifelsohne als allzu restriktiv erscheinen mag.

Der Schuldenstand übersteigt in zwei Dritteln der OECD-Länder 60% des BIP

Mehr als ein Drittel der OECD-Länder konnte seine Staatsverschuldung während der Krise unter 60% des BIP halten (darunter Australien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Norwegen, die Slowakische Republik, Slowenien, Schweden und die Schweiz). Unter den übrigen OECD-Ländern lassen sich in Bezug auf den weiteren Konsolidierungsbedarf nach 2014 und den *durchschnittlichen* strukturellen Primärsaldo bis 2030, der zur Stabilisierung der Verschuldung bei 60% erforderlich ist, folgende Gruppen unterscheiden (Tabelle 4.2 und Abb. 4.4)[7]:

In vielen dieser Länder ist der weitere Konsolidierungsbedarf für den Schuldenabbau gering

- In einer großen Ländergruppe muss zur Erreichung des 60%-Ziels bis 2030 nach dem Jahr 2014 nur eine geringe (weniger als 1 Prozentpunkt des BIP) oder gar keine weitere durchschnittliche Konsolidierung erfolgen: Belgien, Deutschland, Israel, Italien, die Niederlande, Österreich, Polen, die Slowakische Republik, Slowenien, die Tschechische Republik und Ungarn. In der Mehrzahl dieser Länder liegen die Schuldenquoten bereits nicht weit von 60% entfernt; die Länder, wo dies nicht der Fall ist (Italien und Belgien), sind schon mit einem strukturellen Primärüberschuss in die Krise gegangen. Die meisten dieser Länder haben die Konsolidierung früher eingeleitet als vorgesehen, so dass der durchschnittliche Konsolidierungsbedarf nach 2014 weniger als ein Fünftel der Maßnahmen ausmacht, die im Zeitraum 2010-2014 ergriffen wurden.

In einer anderen Ländergruppe ist der Konsolidierungsbedarf größer, doch wurden viele Maßnahmen bereits vorgezogen

- In einer zweiten Ländergruppe bedarf es einer durchschnittlichen Konsolidierung, die zwischen 1 und 3 Prozentpunkten des BIP liegt: Frankreich, Island, Irland und Spanien. Diese Länder haben ihre Konsolidierungsmaßnahmen ebenfalls früher eingeleitet als vorgesehen, so dass der durchschnittliche Konsolidierungsbedarf über das Jahr 2014 hinaus weniger als ein Drittel der nach der Krise erforderlichen Konsolidierung ausmacht.

In einer kleinen Zahl von Ländern besteht erheblicher weiterer Konsolidierungsbedarf

- Eine dritte Gruppe von Ländern – Griechenland, Portugal, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten – hat Schuldenquoten, die 100% des BIP überschreiten und eine größere durchschnittliche Konsolidierung erfordern, die zwischen 3 und 6 Prozentpunkten des BIP beträgt. Unter diesen Ländern wird das Vereinigte Königreich bis 2014 nur etwa ein Drittel der nach der Krise erforderlichen Konsolidierung erzielt haben, während die Vereinigten Staaten knapp über die Hälfte und Portugal etwa zwei Drittel der Konsolidierung abgeschlossen haben werden. Griechenland wird den Haushalt trotz der bereits vorgenommenen Konsolidierung um 10 Prozentpunkte zwischen 2010 und 2014 um weitere 3½ Prozentpunkte konsolidieren müssen, wobei bei diesen Angaben ein potenzieller Schuldenerlass unberücksichtigt bleibt.

Table 4.2. **Fiscal trends with debt ratio targeting (60%)**

As percentage of nominal GDP (unless otherwise specified)

	Consolidation[1]	Consolidation from 2014 to achieve debt target[2]		Financial balances[3]			Net financial liabilities[4]			Gross financial liabilities[5]		
	2012-14	Average	Peak	2012	2020	2030	2012	2020	2030	2012	2020	2030
Australia	3.0	0.1	0.3	-3.3	0.1	-0.3	10.9	7.7	6.4	32.4	29.2	28.0
Austria	0.5	-0.1	1.6	-2.5	1.6	-0.9	50.8	34.0	25.1	84.9	68.6	59.7
Belgium	1.6	0.5	2.6	-4.0	2.6	-1.4	82.0	58.1	38.1	104.1	79.5	59.5
Canada	1.0	1.5	2.8	-3.2	2.0	-0.4	34.5	24.8	11.6	85.5	72.9	59.7
Czech Republic	0.3	1.0	1.4	-4.4	0.0	-0.5	11.8	15.3	12.7	55.9	59.4	56.9
Denmark	0.3	-0.9	0.0	-4.1	-0.4	-0.5	7.0	12.0	11.7	58.9	60.1	59.9
Estonia	-0.3	-0.2	0.0	-0.3	1.6	1.2	-32.7	-28.1	-28.9	14.2	16.3	15.5
Finland	0.8	1.7	2.6	-2.3	3.9	2.2	-54.6	-49.6	-57.4	63.3	67.4	59.6
France	2.4	2.4	4.3	-4.9	2.0	0.1	70.7	56.3	20.5	109.7	96.2	60.5
Germany	-0.1	0.0	1.5	0.2	1.7	-0.6	50.9	30.5	23.1	89.2	67.2	59.7
Greece	3.2	3.2	8.1	-10.0	-1.9	8.0	102.8	110.3	32.6	165.6	170.0	92.2
Hungary	0.7	1.1	2.8	-2.0	0.8	-1.6	60.4	46.0	31.4	89.0	74.1	59.5
Iceland	1.7	1.9	4.3	-3.4	3.3	1.5	60.5	28.8	-10.8	131.8	100.1	60.5
Ireland	3.1	2.5	5.0	-7.5	1.3	0.5	79.5	69.4	22.3	123.3	108.4	61.3
Israel	1.2	1.2	2.3	-5.1	-1.2	-2.5	-	-	-	72.9	66.5	59.8
Italy	1.5	0.4	3.6	-2.9	4.6	-0.5	112.9	82.0	32.6	140.2	108.9	59.5
Japan	2.0	11.3	21.0	-9.9	-6.0	-5.6	135.9	159.8	169.1	219.1	243.0	252.3
Korea	0.0	-1.1	0.0	2.1	2.4	1.8	-37.7	-36.3	-36.4	35.1	36.4	36.3
Luxembourg	1.5	-0.7	0.0	-0.8	2.2	1.6	-45.9	-39.1	-40.3	28.4	35.3	34.0
Netherlands	1.8	0.8	2.1	-4.0	1.7	-0.8	42.0	32.5	21.9	82.6	70.3	59.7
New Zealand	2.0	-0.1	0.2	-3.9	-0.8	-0.6	8.3	13.5	13.9	44.3	49.4	49.9
Poland	2.4	1.1	1.2	-3.9	-1.1	-1.3	34.5	35.2	33.4	62.6	61.9	60.1
Portugal	2.1	3.7	7.7	-6.4	-1.3	5.3	88.5	95.3	37.4	138.8	139.4	81.6
Slovak Republic	3.9	-0.1	0.3	-4.3	-0.7	-0.9	25.1	25.5	23.7	56.6	57.4	55.7
Slovenia	2.3	-0.1	1.4	-4.0	1.4	-0.3	8.2	13.1	6.7	61.0	65.9	59.5
Spain	2.8	2.5	4.9	-10.6	0.3	-0.5	61.0	65.7	30.2	90.5	94.8	59.3
Sweden	0.5	0.5	0.8	-0.7	1.9	1.0	-23.3	-22.1	-25.1	48.7	49.9	47.0
Switzerland	-0.1	-0.9	0.0	0.7	0.3	0.0	5.5	0.7	0.2	43.8	39.0	38.5
United Kingdom	1.7	5.9	10.0	-6.5	-3.5	0.3	70.9	83.8	66.3	103.9	116.8	99.3
United States	2.9	4.0	6.6	-8.7	-1.6	1.4	87.1	84.5	49.4	106.3	104.1	69.0
Euro Area	1.4	1.1	2.4	-3.7	2.0	-0.1	66.3	50.7	23.7	103.9	87.6	60.6
OECD	2.0	2.6	3.7	-5.7	-0.6	0.1	70.9	66.8	43.3	108.8	104.5	80.7

Note: These fiscal projections are the consequence of applying a stylised fiscal consolidation path and should not be interpreted as a forecast.

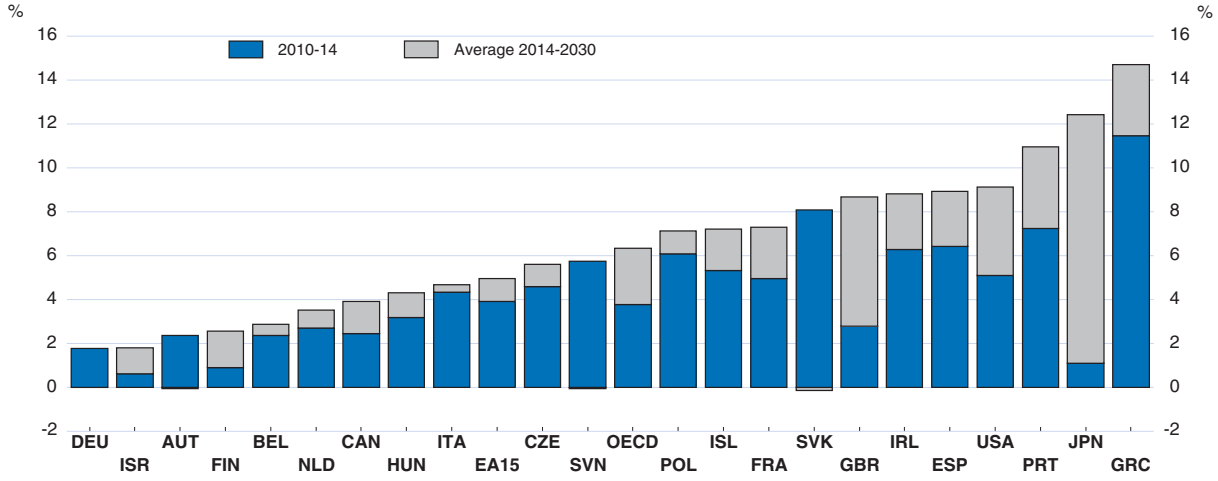
1. Consolidation is measured as the change in the underlying primary balance.
2. Over the projection period, countries with gross government debt ratios in excess of 60% of GDP are assumed to gradually reduce debt to this level, whereas other countries stabilise debt ratios at their current levels. Consolidation requirements from 2014 to achieve these objectives are measured in two ways: average consolidation measures the difference between the underlying primary balance in 2014 and its average over the period to 2030 (or until the debt ratio stabilises); peak consolidation measures the difference between the underlying primary balance and its peak over the period until 2030 (or the debt ratio stabilises).
3. General government fiscal surplus (+) or deficit (-) as a percentage of GDP.
4. Includes all financial liabilities minus financial assets as defined by the system of national accounts (where data availability permits) and covers the general government sector, which is a consolidation of central, state and local governments and the social security sector. The definition of gross debt differs from the Maastricht definition used to assess EU fiscal positions.
5. Includes all financial liabilities as defined by the system of national accounts (where data availability permits) and covers the general government sector, which is a consolidation of central, state and local governments and the social security sector. The definition of gross debt differs from the Maastricht definition used to assess EU fiscal positions.

Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838311

Figure 4.4. **Consolidation requirements to reduce government debt to 60 per cent of GDP**

Change in the underlying primary balance, percentage points of GDP



Note: The average measure of consolidation is the difference between the underlying primary balance in 2014 and the average underlying primary balance between 2015 and 2030, except for those countries for which the debt target is only achieved after 2030, in which case the average is calculated up until the year that the debt target is achieved.
Source: Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836772

Japan ist ein Sonderfall, bei dem es zum Schuldenabbau einer Kombination von Maßnahmen bedarf

- Japan schließlich gelingt trotz des massiven durchschnittlichen Haushaltskonsolidierungsbedarfs von 11 Prozentpunkten nach 2014 in diesem Szenario zwischen 2014 und 2030 nur eine ungefähre Stabilisierung der Verschuldung. Dieses Ergebnis unterstreicht denn auch, dass eine Strategie der allmählichen Haushaltskonsolidierung für Japan nicht ausreichen wird, um die Staatsverschuldung in den Griff zu bekommen, und deshalb durch andere Maßnahmen ergänzt werden muss (vgl. Kasten 1.4 in Kapitel 1). Dies vorausgeschickt ist ein Schuldenziel von 60% für Japan angesichts der hohen Vermögensbestände auf jeden Fall unangemessen ehrgeizig. Da es sich hier aber um einen langfristigen Haushaltskonsolidierungspfad handelt, spielt der exakte Wert des Verschuldungsziels für die Konsolidierungserfordernisse eine vergleichsweise geringe Rolle, weil sich diese in erster Linie am ursprünglichen Ungleichgewicht orientieren, das in Japan besonders groß ist.

Der von den Gesundheits- und Rentenausgaben ausgehende Druck erhöht den Konsolidierungsbedarf

Aus zahlreichen Gründen weisen die vorstehenden Berechnungen den Gesamtkonsolidierungsbedarf wahrscheinlich zu niedrig aus. Erstens ist der von den Gesundheits- und Rentenausgaben auf die öffentlichen Finanzen ausgehende Druck (Kasten 4.4) in den Haushaltsprojektionen nicht explizit formuliert, dieser muss aber zur Eindämmung der Staatsverschuldung ausgeglichen oder aktiv reduziert werden (Abb. 4.5). Mit anderen Worten müssen sich die Regierungen schon allein anstrengen, um zu verhindern, dass sich die Situation verschlimmert. Eine neuere OECD-Arbeit (Oliveira Martins und de la Maisonneuve, 2013) legt den Schluss nahe, dass sich die Erhöhung der Gesundheitsausgaben für ein typisches OECD-Land bis 2030 auf etwa 1½ Prozentpunkte des BIP belaufen könnte, und dies selbst in einem „Kosteneindämmungsszenario“, in dem unterstellt wird, dass der Reduzierung des Anteils der Gesundheits- und Langzeitpflegeausgaben, der nicht identifizierbaren Einflussfaktoren wie Einkommenswachstum, demografischen Veränderungen, Frauenerwerbsbeteiligung usw.

Kasten 4.4 **Veränderungen bei den Gesundheits- und Rentenausgaben**

Die öffentlichen Rentenausgaben stiegen in den letzten zwanzig Jahren stärker als die Nationaleinkommen, und in vielen Ländern wird dies voraussichtlich auch in den nächsten Jahrzehnten der Fall sein. Zwar haben vergangene Rentenreformen (OECD, 2011) die Kosten der Renten für die Staatshaushalte über Leistungskürzungen und Anhebungen des Renteneintrittsalters verringert, sie waren jedoch nicht ausreichend, um die Ausgaben zu stabilisieren, was nicht zuletzt auf den demografischen Effekt zurückzuführen ist, der daraus resultiert, dass ein größerer Teil der Bevölkerung das Rentenalter erreicht und die Lebenserwartung steigt. In etwa der Hälfte der OECD-Länder wird das Rentenalter derzeit angehoben oder sind bereits Gesetze verabschiedet worden, um es in Zukunft anzuheben. Dennoch könnten die öffentlichen Rentenausgaben für ein typisches OECD-Land bis 2030 weiter um etwa 1¼ Prozentpunkte des BIP steigen (vgl. nachstehende Tabelle).

Eine neuere Arbeit der OECD (Oliveira Martins und de la Maisonneuve, 2013) deutet darauf hin, dass in einem „Kosteneindämmungsszenario", in dem unterstellt wird, dass stärkere Maßnahmen zur Drosselung des Ausgabenwachstums ergriffen werden als in der Vergangenheit, die öffentlichen Ausgaben für Gesundheitsversorgung und Langzeitpflege in den OECD-Ländern zwischen 2014 und 2030 immer noch um durchschnittlich 1½ Prozentpunkte des BIP steigen könnten. In einem „Kostendruckszenario" hingegen, in dem davon ausgegangen wird, dass keine verstärkten Maßnahmen ergriffen werden, erhöht sich der Ausgabenzuwachs um ein weiteres Drittel. Unter den OECD-Ländern treten bedeutende Unterschiede bei den Ausgaben für die Gesundheitsversorgung und Langzeitpflege zu Tage, die auf Faktoren wie die demografische Entwicklung und die Ausgangsposition der jeweiligen Länder in Bezug auf Einkommen und Angebot an informeller Langzeitpflege zurückzuführen sind. Korea, Chile, die Türkei und Mexiko beispielsweise werden den Projektionen zufolge einen überdurchschnittlich starken Anstieg der öffentlichen Gesundheitsausgaben verzeichnen.

Changes in public spending on health and pensions for selected OECD countries

Change 2014-30, percentage points of GDP

	Health care[1]	Long-term care[1]	Pensions	Total
Australia	1.2	0.2	0.7	2.1
Austria	1.3	0.2	2.5	4.1
Belgium	1.1	0.3	4.3	5.6
Canada	1.4	0.2	1.5	3.2
Chile	1.4	0.5		1.9
Czech Republic	1.1	0.2	-0.1	1.3
Denmark	1.3	0.2	0.5	2.0
Estonia	0.9	0.2	-0.5	0.7
Finland	1.2	0.2	3.4	4.8
France	1.2	0.2	0.4	1.7
Germany	1.3	0.3	1.3	2.9
Greece	1.2	0.3	0.4	1.9
Hungary	0.9	0.3	-0.8	0.4
Ireland	1.2	0.1	1.3	2.7
Iceland	1.2	0.2	1.4	2.8
Israel	1.3	0.3	0.5	2.1
Italy	1.3	0.3	-0.7	0.8
Japan	1.4	0.3		1.7
Korea	1.7	0.4	1.6	3.6
Luxembourg	1.4	0.3	4.7	6.3
Mexico	1.3	0.4	0.3	2.0
Netherlands	1.4	0.3	2.3	4.0
Norway	1.3	0.2	3.3	4.9
New Zealand	1.1	0.1	2.0	3.2
Poland	1.1	0.2	-0.6	0.7
Portugal	1.3	0.2	0.5	2.0
Slovak Republic	1.2	0.3	1.5	3.0
Slovenia	1.3	0.3	2.0	3.6
Spain	1.3	0.4	0.4	2.1
Sweden	1.0	0.1	0.5	1.7
Switzerland	1.3	0.2	1.7	3.3
Turkey	1.2	0.3	1.2	2.7
United Kingdom	1.1	0.2	0.1	1.4
United States	1.2	0.1	0.3	1.6
OECD (unweighted) average	**1.2**	**0.3**	**1.2**	**2.7**

Note: Where projections are not available over the period 2014-30, linear interpolation has been applied.

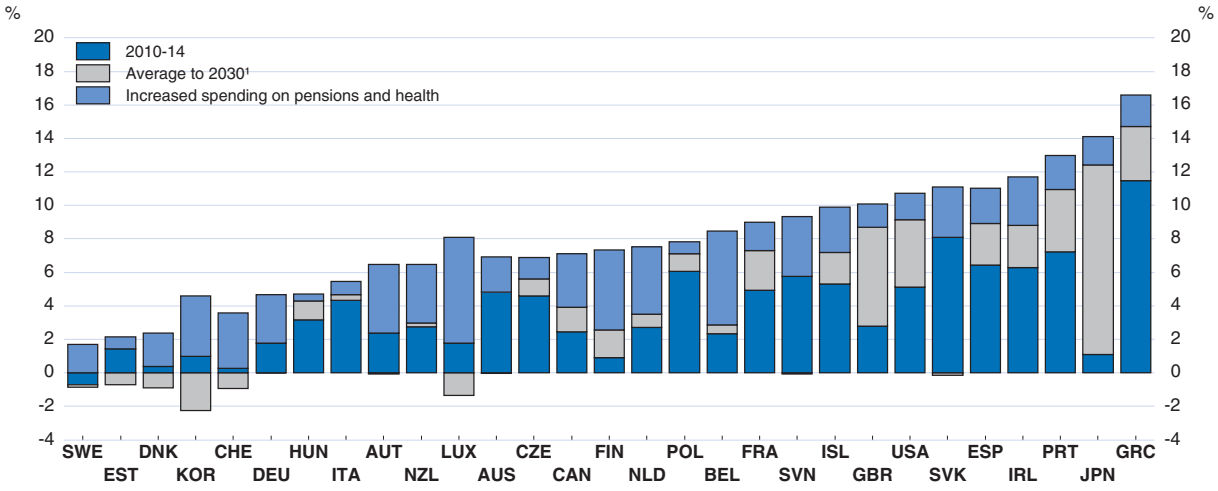
1. Assuming cost-containment (Oliveira Martins and de la Maisonneuve, 2013).

Source: European Commission (2012), OECD Pensions at a Glance (2011). Merola and Sutherland (2012), Bank of Israel.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838330

Figure 4.5. **Broader fiscal efforts to reduce government debt to 60 per cent**

Change in the underlying primary balance, percentage points of GDP



1. The average measure of consolidation is the difference between the primary balance in 2014 and the average primary balance between 2015 and 2030, except for those countries for which the debt target is only achieved after 2030, in which case the average is calculated up until the year that the debt target is achieved.

Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836791

zuzuschreiben ist, mehr Erfolg beschieden ist als in der Vergangenheit. Der durchschnittliche Anstieg der Rentenkosten in den OECD-Ländern liegt mit 1¼ Prozentpunkten des BIP bis 2030 etwas darunter, weist aber große Schwankungen und in einigen Ländern einen sehr viel steileren Anstieg auf (beispielsweise um mehr als 4 Prozentpunkte des BIP in Belgien und Luxemburg bis 2030).

Der Spitzenwert des Konsolidierungsbedarfs übersteigt den durchschnittlichen Wert

Ein zweiter Grund, aus dem größere fiskalische Anstrengungen unternommen werden müssen, liegt darin, dass es im Zuge der erforderlichen Entwicklung des strukturellen Primärsaldos wahrscheinlich zwischenzeitlich zu einer maximalen Anpassung kommen wird, die die obengenannte durchschnittliche Anpassung übersteigt (Kasten 4.5). Das erklärt sich aus der Notwendigkeit, die Verschuldung auf einen Abwärtspfad in Richtung Zielvorgabe zu bringen. Ist dieser Pfad erst einmal eingeschlagen, ermöglichen die sinkenden Zinszahlungen eine gewisse Lockerung der Anstrengungen, bei gleichzeitiger schrittweiser Konvergenz in Richtung der Zielvorgabe. Unter den Ländern mit dem größten Konsolidierungsbedarf liegt der Spitzenwert in diesen Projektionen in der Regel um 2-4 Prozentpunkte des BIP über dem durchschnittlichen Konsolidierungsumfang[8]. Es sind jedoch viele unterschiedliche Zeitpfade zur Erreichung des Schuldenziels denkbar, und die Messgröße der höchsten Konsolidierungsanstrengung ist stark vom gewählten Pfad abhängig, was auch erklärt, warum in diesem Kapitel wie in den vorangegangenen Studien die Betonung auf der Messgröße der durchschnittlichen Anpassung liegt.

Die Haushaltskonsolidierung wird das Zinsniveau und die globalen Ungleichgewichte reduzieren

Die OECD-weiten Zinssätze werden den Projektionen zufolge zwar auch dann noch steigen, wenn sich die Produktionslücken schließen und die Leitzinsen sich normalisieren, doch dürfte die niedrigere Staatsverschuldung den Anstieg der Zinssätze über eine Reihe von Kanälen bremsen: Erstens dürfte sie für einen Rückgang der fiskalischen Risikoprämien sorgen, die bei einer Staatsverschuldung von über 75% des BIP normalerweise steigen; zweitens wird die

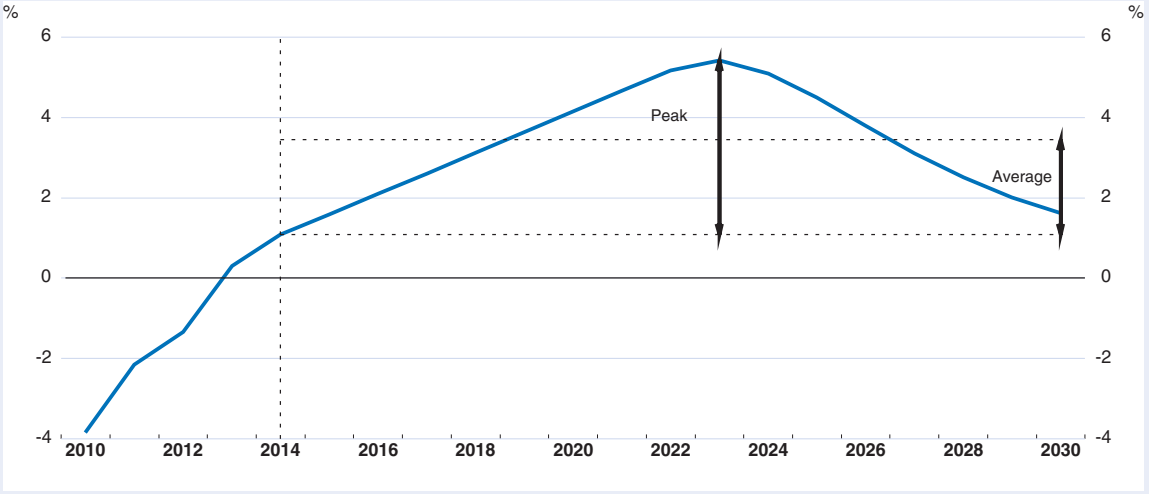
Kasten 4.5 **Messung der erforderlichen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte**

In diesem Kasten werden die Messgrößen erläutert, die zur zusammenfassenden Darstellung der Haushaltskonsolidierung herangezogen werden, die erforderlich ist, um die Bruttostaatsschuldenquoten in Tabelle 4.2 und den Abbildungen 4.4 und 4.5 auf 60% des BIP zu verringern. Die Zielvorgabe für die Staatsschuldenquote wird hier erreicht, indem eine in Rawdanowicz (2012) beschriebene Regel für den strukturellen Primärsaldo verwendet wird, die insofern eingeschränkt ist, als die Obergrenze für die größtmögliche jährliche Veränderung des strukturellen Primärhaushaltssaldos bei ½% des BIP liegt. Viele andere Zeitpfade wären zwar denkbar, diese Zeitpfade implizieren aber alle gewöhnlich einen Spitzenwert bei der Anpassung des Primärsaldos, um die Verschuldung auf einen Abwärtstrend in Richtung Zielvorgabe zu bringen, gefolgt von einer gewissen allmählichen Lockerung in dem Maße, wie die rückläufige Verschuldung zu geringeren Schuldendienstzahlungen führt und die Konvergenz in Richtung Zielverschuldungsgrad (anstelle der Überschreitung dieser Zielvorgabe) es ermöglicht, das Tempo des Schuldenabbaus zu verringern.

In Anbetracht der nichtlinearen Entwicklung des strukturellen Primärsaldos stellt sich die Frage, wie die erforderlichen Konsolidierungsanstrengungen in einer einzigen Zahl zusammengefasst werden können. So steigt beispielsweise im Basisszenario für Frankreich der strukturelle Überschuss im Primärhaushalt von 1,1% des BIP im Jahr 2014 auf einen Höchststand von nahezu 5½% des BIP im Jahr 2023, bevor er sinkt und sich anschließend nach 2030 bei 1-1¼% des BIP stabilisiert, was mit einer stabilen Staatsschuldenquote von 60% im Einklang steht (vgl. nachstehende Abbildung).

Fiscal consolidation profile for France to achieve a 60% government debt target by 2030

Underlying primary balance as a percentage of GDP



Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836677

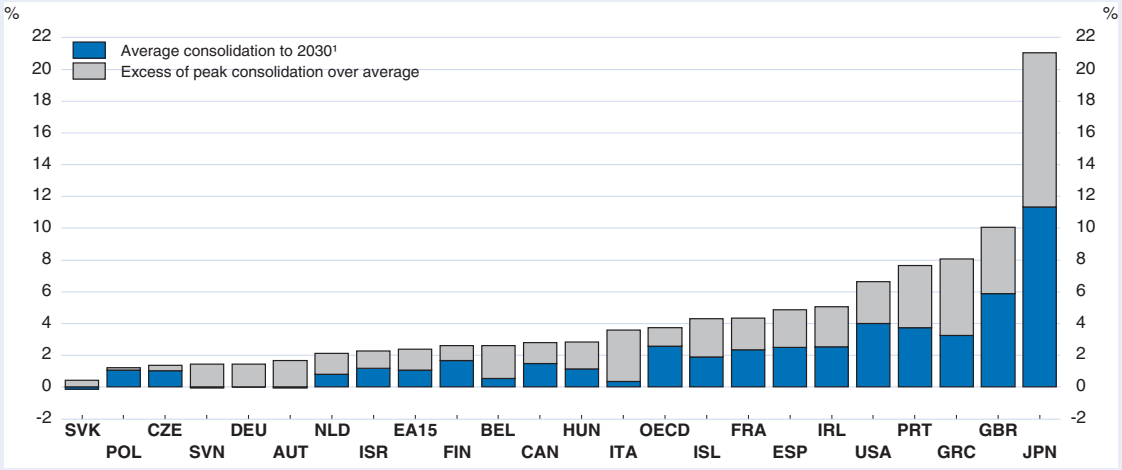
Die summarische Messgröße der Haushaltskonsolidierung, auf die in diesem Kapitel abgehoben wird, ist die Differenz zwischen dem strukturellen Primärsaldo im ersten Jahr (hier 2014) und dem durchschnittlichen Primärsaldo bis 2030. In diesem Beispiel liegt der *durchschnittliche* Anstieg für Frankreich zwischen 2014 und 2030 bei knapp unter 2½ Prozentpunkten des BIP. Die durchschnittliche Messgröße hat den Vorteil, dass sie im Vergleich zu anderen Profilen der Haushaltskonsolidierung, bei denen das Schuldenziel mehr oder minder im selben Jahr erreicht wird, hinreichend robust ist. Sie ist jedoch erheblich niedriger als der Spitzenwert der Konsolidierungsanstrengung, der zwischen 2014 und 2022 bei über 4 Prozentpunkten des BIP liegt. Folglich werden die Konsolidierungsanstrengungen, die erforderlich sind, bevor das Schuldenziel effektiv erreicht ist, mit der durchschnittlichen Messgröße in mancher Hinsicht unterzeichnet, und aus diesem Grund werden die Spitzenwerte der Konsolidierungsanstrengungen in Tabelle 4.2 und der nachstehenden Abbildung als Beispiel für die Art der Anpassung angeführt, die notwendig sein könnte, um die Verschuldung auf einen Abwärtstrend in Richtung der Zielvorgabe zu bringen.

(Fortsetzung nächste Seite)

(Fortsetzung)

Alternative summary measures of consolidation requirements

Change in the underlying primary balance, percentage points of GDP



1. The average measure of consolidation is the difference between the primary balance in 2014 and the average primary balance between 2015 and 2030, except for those countries for which the debt target is only achieved after 2030, in which case the average is calculated up until the year that the debt target is achieved.

Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836696

niedrige Staatsverschuldung, insofern sie die Nettoauslandsverschuldung reduziert, auch die länderspezifischen Risikoprämien auf die inländischen Zinssätze senken, und drittens dürften zusätzliche fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen die weltweite Ersparnis in die Höhe treiben, was die Zinssätze in allen Ländern sinken lassen dürfte. Insgesamt reduziert die Haushaltskonsolidierung im Basisszenario die realen langfristigen Zinssätze im OECD-Raum um etwa 50 Basispunkte und stimuliert dadurch zugleich das Potenzialwachstum in den OECD-Ländern um durchschnittlich etwa 0,1 Prozentpunkt jährlich im Zeitraum bis 2030, mit deutlicheren Auswirkungen in den Ländern, die die größten Konsolidierungsanstrengungen unternehmen. Da die Konsolidierungserfordernisse im Allgemeinen in Ländern größer sind, die zu Leistungsbilanzdefiziten neigen, könnte die Haushaltskonsolidierung auf mittlere Sicht tendenziell auch das Ausmaß der globalen Ungleichgewichte (gemessen anhand der auf das weltweite BIP normierten absoluten Summe aller Leistungsbilanzsalden) um bis zu einem Zehntel reduzieren (vgl. auch Kasten 1.3 in Kapitel 1)[9].

Strukturpolitische Maßnahmen können das Wachstum steigern

In den meisten Ländern besteht beträchtlicher Spielraum zur Verbesserung der strukturpolitischen Maßnahmen ...

Länderspezifische Unterschiede bei den strukturpolitischen Rahmenbedingungen bieten eine Chance, um die Politik an die beste Praxis anzupassen und auf diese Weise die Einkommen und das gesellschaftliche Wohlergehen zu steigern sowie in manchen Fällen die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu stärken und Leistungsbilanzungleichgewichte zu reduzieren. Im Gegensatz zu den in der jährlich erscheinenden OECD-Veröffentlichung *Going for Growth* (z.B. OECD, 2013) enthaltenen detaillierten länderspezifischen

Empfehlungen wird hier ein stärker vereinfachter Ansatz verfolgt, um die Größenordnung der mittel- und langfristigen Wachstumseffekte von in mehreren großen Bereichen durchgeführten Reformen abzuschätzen.

... bei der Produktmarktregulierung ...

- Aus einer Reihe von Belegen auf Firmen- und Sektorebene sowie auf makroökonomischer Ebene geht hervor, dass die Produktmarktregulierung die Trendproduktivität beeinflusst, nicht zuletzt über das Tempo, mit dem sich diese der internationalen Produktivitätsgrenze annähert[10]. Dies wird in der Tat durch die dem aktuellen Modellierungsrahmen zu Grunde liegenden empirischen Arbeiten bestätigt (Johansson et al., 2013), die zeigen, dass eine stärker wettbewerbsfördernde Produktmarktregulierung, wie durch den Produktmarktregulierungsindex (PMR) der OECD quantifiziert, offenbar die langfristige Produktivität erhöht. Während im Basisszenario davon ausgegangen wird, dass sich der PMR nach und nach verbessert und mindestens den OECD-Durchschnitt erreicht, wird hier ein alternatives Szenario betrachtet, in dem sich dieser Index allmählich in Richtung der derzeit besten Praxis verbessert[11].

... im Bildungswesen ...

- Reformen, die die Akkumulation von Humankapital fördern, gehören zu den wichtigsten, um langfristig den Lebensstandard zu erhöhen (Cohen und Soto, 2007; Bouis et al., 2011). Reformprioritäten für die Bildungssysteme wurden zwar für viele OECD-Länder identifiziert, sie sind in den BRIICS aber besonders dringlich, wo das Augenmerk auf die Primar- und Sekundarschulbildung gerichtet werden muss (OECD, 2013). Tatsächlich ist ein größerer Nutzeffekt von Reformen wahrscheinlich dort zu beobachten, wo die durchschnittliche Zahl der Bildungsjahre anfangs niedrig ist, da aus empirischen Daten hervorgeht, dass die aus einer Verbesserung des Angebots und des Leistungsniveaus resultierenden Erträge im Primar- und Sekundarbereich höher sind als im Tertiärbereich[12]. Um den Effekt von Bildungsreformen in den BRIICS zu simulieren, wurde eine Variante des Szenarios mit einer schnelleren Konvergenz des Humankapitals auf der Basis vergangener Episoden für Niedrigeinkommensländer konstruiert, während denen das Bildungsniveau besonders rasch gestiegen ist. Während dieser Episoden – die Länder betreffen, in denen umfassende Reformen zur Verbesserung des Angebots und des Leistungsniveaus im Primar- und Sekundarbereich durchgeführt wurden, wie in Korea in den 1950er und 1960er Jahren oder in Mexiko und Chile in den 1980er Jahren – war das jährliche Tempo der Konvergenz der Bildungsniveaus im Durchschnitt um rd. 50% höher als im Basisszenario. Die Variante des Szenarios beruht auf der Annahme, dass diese höhere Konvergenzgeschwindigkeit des Bildungsniveaus ab 2014 in den BRIICS zu beobachten ist.

... in der Rentenpolitik ...

- Die Bevölkerungsalterung wird einen negativen Effekt auf das Arbeitsvolumen sowie große fiskalische Folgen in Form eines möglichen Anstiegs der Rentenkosten haben. Rund die Hälfte der OECD-Länder hat begonnen, das Rentenalter anzuheben, oder plant, dies in naher Zukunft zu tun, und diese Reformen sind im Basisszenario bis 2030 berücksichtigt; für die Zeit ab 2030 wird dann unterstellt, dass sich die Lebensarbeitszeit parallel zur steigenden Lebenserwartung verlängert. In einer Variante des Szenarios werden tiefgreifendere Arbeitsmarktreformen betrachtet. In dieser Variante

werden die Unterschiede zwischen den Ländern bezüglich der zu erwartenden Dauer des Erwerbslebens nach und nach völlig beseitigt, und die Dauer des Erwerbslebens konvergiert im Verhältnis zur Lebenserwartung in allen Ländern langsam gegen den Wert, der in der Schweiz – einem der im Hinblick auf die Gesamterwerbsbeteiligung führenden Länder – zu beobachten ist.

... und am Arbeitsmarkt

- Die jüngsten OECD-Empfehlungen für strukturpolitische Prioritäten waren zunehmend auf den Arbeitsmarkt ausgerichtet, was sich aus den negativen Folgen der Krise für den Arbeitsmarkt erklärt. Die Empfehlungen zur Reduzierung der strukturellen Arbeitslosigkeit betreffen die Reform der Steuer- und Transfersysteme, die aktiven arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und die Beschäftigungsschutzbestimmungen. Im Basisszenario wird davon ausgegangen, dass die strukturelle Arbeitslosenquote in allen Ländern allmählich zu ihrem Vorkrisenniveau zurückkehrt. In der Variante des Szenarios wird nicht versucht, zu bewerten, inwieweit es möglich wäre, die Arbeitslosenquote auf der Basis der strukturpolitischen Merkmale der einzelnen Länder weiter zu verringern, sondern es wird die vereinfachte Annahme zu Grunde gelegt, dass die strukturelle Arbeitslosigkeit durch eine Kombination von Maßnahmen in den Ländern allmählich auf 5% reduziert werden kann, wo sie sonst darüber liegen würde.

Strukturreformen könnten für einige Länder zu starken BIP-Zuwächsen führen ...

Alle Politikreformen wurden zunächst separat und dann zusammen als Paket simuliert. Der BIP-Effekt eines für alle Länder simulierten kombinierten Maßnahmenpakets ist in der Regel niedriger als der der Summe der einzelnen, separat simulierten Politikreformen, weil das Gesamtmaßnahmenpaket zu einem rascheren Wachstum der Weltwirtschaft, einer höheren Investitionsnachfrage und somit zu Aufwärtsdruck auf die weltweiten Zinsen führen würde. Der Effekt eines kombinierten Maßnahmenpakets unterscheidet sich auch stark zwischen den einzelnen Ländern, was davon abhängt, wie weit sie anfangs in jedem der betrachteten Politikbereiche von der besten Praxis entfernt sind (Abb. 4.6). Die gesamtwirtschaftliche Produktion des OECD-Raums ist im Jahr 2060 um rd. 12% höher, mit dieser Zahl wird aber der Zuwachs für viele Länder zu niedrig ausgewiesen, insbesondere für die größeren OECD-Länder, die sich gewöhnlich näher an der besten Praxis befinden. In der Tat beträgt der langfristige BIP-Zuwachs für das OECD-Medianland rd. 20%. Für die Nicht-OECD-Länder, wo mehr Spielraum für die Umsetzung von der besten Praxis entsprechenden Maßnahmen vorhanden ist, könnten Reformen das BIP bis zum Jahr 2060 um rd. 36% erhöhen. Die wichtigsten Ergebnisse in den verschiedenen Strukturreformbereichen stellen sich folgendermaßen dar:

... insbesondere durch Reformen der Produktmärkte ...

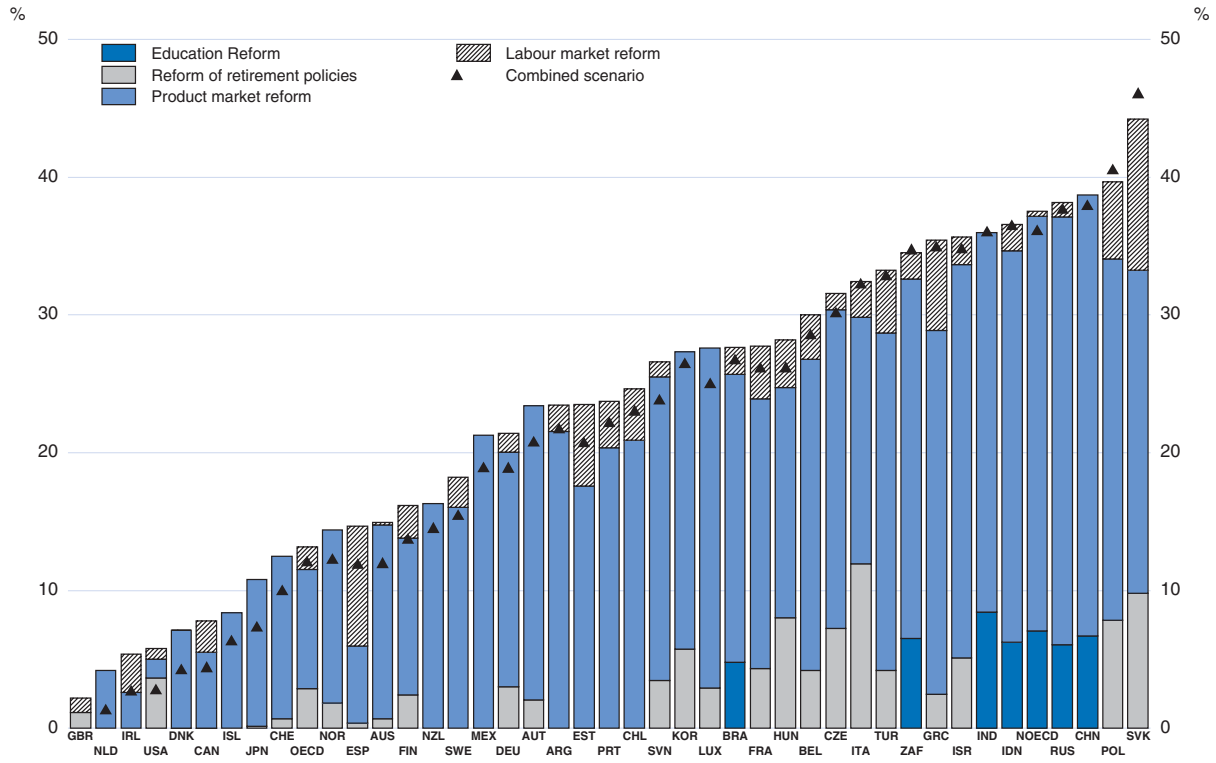
- Die größten Zuwächse würden sich aus der Reform der Produktmarktregulierung ergeben, durch die sich die Produktivität und das BIP im OECD-Medianland um 17% und in den Nicht-OECD-Ländern um rd. 30% erhöhen würden[13].

... sowie des Bildungswesens in den BRIICS

- Bildungsreformen in den BRIICS könnten das BIP langfristig um 5-8% erhöhen, wobei der größte Effekt in Indien erzielt würde, wo die durchschnittliche Zahl der Bildungsjahre derzeit sehr niedrig ist. Der Zeitraum, der verstreicht, bevor diese Reformen zu einem BIP-Anstieg führen, ist jedoch im Vergleich zu den anderen Politikreformen länger.

Figure 4.6. **Structural reforms raise long-run output**

Difference in the level of GDP in 2060, per cent



Note: The size of each bar shows the effect on GDP of each policy simulated in isolation, whereas the 'Combined scenario' shows the effect of all policy reforms simulated together. The reform of retirement policies was applied only to OECD countries so that the ratio of working-life to life-expectancy convergences towards that of Switzerland. The education reform scenario was applied to non-OECD countries only, with human capital assumed to converge more quickly to the OECD leader (Korea), at a speed consistent with that observed after major educational reforms. Labour market and product market reforms were applied to both OECD and non-OECD countries. Labour market reforms are assumed to gradually reduce the structural unemployment rate to 5% in all countries where it would otherwise be above this level. Product market reforms move each country's regulations gradually towards best practice.

Source: OECD Economic Outlook 93 long-term database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932836810

Die Möglichkeiten von Reformen zur Erhöhung des Arbeitsvolumens sind sehr unterschiedlich

- Die Reformen, die auf eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligung ausgerichtet sind, haben je nach OECD-Land stark unterschiedliche Effekte, wobei die größten BIP-Zuwächse in den Ländern verzeichnet werden, in denen die Erwerbsquoten der älteren Arbeitskräfte und der Frauen derzeit niedrig sind; so könnte sich das BIP in der Tschechischen Republik, in Ungarn, Italien, Polen und der Slowakischen Republik um 7-12% erhöhen. Da diese stärkeren Effekte z.T. durch einen unverhältnismäßig hohen Anstieg der Frauenerwerbsquote bedingt wären, müssten in die Reformen mehr Kinderbetreuungsmöglichkeiten einbezogen werden. Die Arbeitsmarktreformen, die auf eine Verringerung der strukturellen Arbeitslosenquote abzielen, haben zwar geringere Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Produktion des OECD-Raums, in manchen Ländern wie Estland, Griechenland, Polen, der Slowakischen Republik und Spanien wären diese Effekte mit 6-11% indessen beträchtlich.

Ein höheres Arbeitsvolumen fördert die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

Des Weiteren ist zu beachten, dass Politikmaßnahmen zur Förderung der Produktivität zwar wahrscheinlich bessere Perspektiven für langfristige BIP-Zuwächse bieten, aus Politikmaßnahmen zur Steigerung des Arbeitsvolumens resultierende BIP-Zuwächse aber einen größeren Effekt auf die Erhöhung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen haben dürften. Dies erklärt sich daraus, dass eine Zunahme der Beschäftigung das BIP und die Steuereinnahmen erhöht, die Arbeitslosenleistungen verringert und, insofern die neuen Arbeitsplätze im privaten Sektor geschaffen werden, die öffentlichen Ausgaben im Verhältnis zum BIP sinken lässt (OECD, 2010b)[14]. Auf dieser Grundlage verbessert eine Zunahme der Beschäftigung um 1 Prozentpunkt die öffentlichen Haushaltssalden um 0,3-0,7% des BIP, wobei der Effekt in den Ländern am größten wäre, in denen das Verhältnis öffentliche/private Beschäftigung und die Arbeitslosenunterstützungsleistungen anfangs am höchsten sind[15]. Für die Länder mit den größten Beschäftigungszuwächsen auf Grund von Strukturreformen (Slowakische Republik und Polen) oder für die Länder, in denen die Beschäftigung im öffentlichen Sektor hoch ist und die Arbeitslosenunterstützungsleistungen großzügiger sind (Belgien und Frankreich), oder für die Länder, in denen eine Kombination aus beidem anzutreffen ist (Ungarn, Italien und Spanien), implizieren solche Effekte eine direkte Verbesserung der strukturellen Haushaltssalden um 5-8 Prozentpunkte des BIP. In den hier dargelegten Szenarien werden entsprechende fiskalische Ersparnisse nicht berücksichtigt, was bedeutet, dass es für diese Länder einfacher wäre, ihr Schuldenziel zu erreichen.

Anmerkungen

1. Der Kreis der in dieser Modellrechnung erfassten Länder erstreckt sich auf alle OECD-Länder und alle nicht in der OECD vertretenen G20-Länder; auf diese Länder entfielen 2010 zusammengenommen etwa 90% des nominalen Welt-BIP. Diese Begrenzung des Kreises der erfassten Länder sollte insbesondere bei der Interpretation der Aussagen dieses Kapitels in Bezug auf die Anteile am Welt-BIP oder die Länderrangfolgen berücksichtigt werden.
2. In den Basisprojektionen für die EU/IWF-Programmländer (z.B. Griechenland) bleiben die Effekte der in den jüngsten Programmen angekündigten Strukturreformen unberücksichtigt, die die Wachstumsaussichten und Haushaltspositionen dieser Länder verändern könnten.
3. Es wird davon ausgegangen, dass das Bildungsniveau der Kohorte im Alter von 25-29 Jahren in allen Ländern mit einem Tempo von 1% pro Jahr gegen das führende Land konvergiert. Dies entspricht zwar dem im Zeitraum 1960-2005 im Durchschnitt der Länder beobachteten Konvergenztempo, in den am weitesten zurückliegenden Ländern besteht jedoch wahrscheinlich Potenzial für eine viel höhere Aufholrate, insbesondere wenn weitreichende Reformen große Auswirkungen auf die Grund- und Sekundarschulbildung haben.
4. Bedingte Konvergenz bedeutet, dass selbst langfristig keine vollständige Konvergenz der Produktivitätsniveaus erreicht wird, sondern dass auf Grund dauerhafter Unterschiede bei strukturellen Merkmalen, z.B. bei den politischen Rahmenbedingungen, Unterschiede beim *Niveau* der Produktivität bestehen bleiben. Je mehr die Volkswirtschaften jedoch entlang ihrem eigenen Gleichgewichtspfad konvergieren, umso stärker nähert sich die *Wachstumsrate* der Trendproduktivität einer gemeinsamen Rate an, die durch die Wachstumsrate des technischen Fortschritts bestimmt wird.

5. In dieser Berechnung werden Nicht-G20-Länder, die nicht Mitglied der OECD sind, nicht berücksichtigt.
6. Nachstehend eine nicht vollständige Liste jüngster Studien, in denen ein negativer Zusammenhang zwischen Wachstum und Staatsverschuldung festgestellt wird: Égert (2012) liefert Informationen über einen negativen, nichtlinearen Zusammenhang zwischen Verschuldung und Wachstum, wenngleich die Ergebnisse vom Zeitraum der Stichprobe, vom Kreis der erfassten Länder sowie von der Datenfrequenz beeinflusst werden und der negative, nichtlineare Effekt, wenn er ermittelt werden kann, bei einem Niveau der Staatsverschuldung zwischen 20% und 60% des BIP einsetzt; Kumar und Woo (2010) stellen fest, dass jeder Anstieg der Bruttoschuldenquote um 10 Prozentpunkte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einem Rückgang des realen Pro-Kopf-BIP-Wachstums um etwa 0,15-0,2 Prozentpunkte pro Jahr einhergeht, wobei der Effekt bei einer Staatsverschuldung von über 90% des BIP größer ist; Cecchetti et al. (2011) kommen zu dem Ergebnis, dass von einer Staatsverschuldung jenseits eines Schwellenwerts von 85% des BIP eine Bremswirkung auf das Wachstum ausgehen kann, wohingegen Elmeskov und Sutherland (2012) die Schwellenwerte für die Schuldenquoten noch niedriger ansetzen, bei etwa 40% bzw. 70% des BIP.
7. Die Messgröße der durchschnittlichen Konsolidierung entspricht der Differenz zwischen dem strukturellen Primärsaldo im Ausgangsjahr (hier 2014) und dem Durchschnitt der strukturellen Primärsalden aller Jahre bis 2030, unter Ausklammerung jener Länder, in denen das Schuldenziel erst nach 2030 erreicht wird (Griechenland, Portugal, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten) und bei denen der Durchschnitt auf das Jahr extrapoliert wird, in dem die Staatsverschuldung die Zielvorgabe von 60% erreicht. Japan stellt insofern eine Ausnahme dar, als das Schuldenziel im Basisszenario noch nicht einmal 2060 erreicht wird, doch muss der Tatsache Rechnung getragen werden, dass das Bruttoanlagevermögen etwa 80% des BIP ausmacht. Die Messgröße für die durchschnittliche Konsolidierung ähnelt vom Konzept her den Messgrößen der sogenannten „fiskalischen Lücke" und ist empirisch eng mit diesen verbunden; sie misst den unmittelbaren Anstieg des strukturellen Primärsaldos, der längerfristig dafür sorgt, dass in einem bestimmten Jahr ein bestimmtes Schuldenziel erreicht wird (Sutherland et al., 2012).
8. Der Spitzenwert hängt jedoch stärker vom spezifischen Profil der Haushaltskonsolidierung ab, das zur Erreichung des Schuldenziels herangezogen wird, wobei das Basisszenario nur einen bestimmten Fall darstellt. Beispielsweise müsste es möglich sein, den Schuldenstand in einem gegebenen Jahr auf den Zielwert zu reduzieren, indem entweder der Primärüberschuss auf ein sehr hohes Niveau erhöht und dann rasch gesenkt wird oder indem er alternativ hierzu auf einem moderateren Niveau gehalten wird, dies aber über einen sehr viel längeren Zeitraum, bevor er dann abgebaut wird. Der Spitzenwert der Konsolidierungsanstrengungen wäre im erstgenannten Fall größer, wohingegen der Unterschied zwischen den durchschnittlichen Konsolidierungsmaßnahmen in der Regel relativ gering wäre.
9. Diese Effekte werden in Bezug auf ein (hier nicht näher dargelegtes) kontrafaktisches Szenario berechnet, in dem die Fiskalpolitik darauf ausgerichtet ist, die Staatsschuldenquoten stabil zu halten.
10. Vgl. z.B. Bourlès et al., 2010; Barone und Cingano, 2011; Conway et al., 2006; Bas und Causa, 2012.
11. Der letzten Erhebung von 2008 zufolge zeichnet sich das Vereinigte Königreich im Bereich der Produktmarktregulierung durch die beste Praxis aus.
12. Dies spiegelt sich im aktuellen Modellierungsrahmen wider, in dem die Verbesserung des Humankapitals als eine abnehmende Funktion der zusätzlichen Bildungsjahre modelliert ist.
13. In den großen Zugewinnen bei der Produktivität drückt sich der Effekt der Indikatoren der Produktmarktregulierung in den geschätzten Gleichungen aus, die diesem Modell zu Grunde liegen. Es ist jedoch möglich, dass diese Indikatoren mit anderen strukturellen Merkmalen kollinear sind und so möglicherweise nicht nur den Effekt der Produktmarktregulierung, sondern auch die strukturpolitischen Rahmenbedingungen ganz allgemein erfassen.

14. Ein Anstieg der Trendproduktivität erhöht auch das BIP und die Steuereinnahmen, auf mittlere Sicht führt er aber außerdem mit großer Wahrscheinlichkeit zu höheren Löhnen, insbesondere im öffentlichen Sektor, so dass die mittelfristigen Folgen für die Haushaltssalden weniger günstig ausfallen könnten.
15. Diese Zahlen basieren auf vereinfachten Berechnungen unter Verwendung der üblichen Elastizitäten der OECD für zyklische Anpassungen, wegen weiterer Einzelheiten vgl. OECD (2010b).

Literaturverzeichnis

Barone, G. und F. Cingano (2011), "Service Regulation and Growth: Evidence from OECD Countries", *Economic Journal*, Vol. 121.

Bas, M. und O. Causa (2012), "Trade and Product Market Policies in Upstream Sectors and Productivity in Downstream Sectors: Firm-level Evidence from China", *OECD Economics Department Working Papers,* No. 990, OECD Publishing.

Bouis, R., R. Duval und F. Murtin (2011), "The Policy and Institutional Drivers of Economic Growth Across OECD and Non-OECD Economies: New Evidence from Growth Regressions", *OECD Economics Department Working Papers,* No. 843, OECD Publishing.

Bourlès, R., G. Cette, J. Lopez, J. Mairesse und G. Nicoletti (2010), "Do Product Market Regulations in Upstream Sectors Curb Productivity Growth?: Panel Data Evidence for OECD Countries", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 791.

Cecchetti, S., M. Mohanty und F. Zampolli (2011), "The Real Effects of Debt", *BIS Working Papers*, No. 352.

Cohen und Soto (2007), "Growth and Human Capital: Good Data, Good Results" *Journal of Economic Growth,* Vol. 12.

Conway, P., D. de Rosa, G. Nicoletti und F. Steiner (2006), "Regulation, Competition and Productivity Convergence", *OECD Economics Department Working Papers,* No. 509, OECD Publishing.

Égert, B. (2010), "Fiscal Policy Reaction to the Cycle in the OECD: Pro- or Counter-Cyclical?", *OECD Economics Department Working Papers,* No. 763, OECD Publishing.

Égert, B. (2012), "Public Debt, Economic Growth and Nonlinear Effects: Myth or Reality?" *OECD Economics Department Working Papers,* No. 993, OECD Publishing.

Eichengreen, B., D. Park und K. Shin (2011), "When Fast Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China", *NBER Working Papers*, No. 16919.

Elmeskov, J. und D. Sutherland (2012), "Post-Crisis Debt Overhang: Growth Implications Across Countries", Beitrag zur Reserve Bank of India's Second International Research Conference 2012, 1.-2. Februar, Mumbai, Indien.

Europäische Kommission (2012), "The 2012 Ageing Report, Economic and Budgetary Projections for the 27 EU Member States", *European Economy,* 2/2012.

Frankel, J. (2006), "The Balassa-Samuelson Relationship and the Renminbi", *Harvard Working Paper*, Dezember.

Haltmaier, J. (2013), "Challenges for the Future of Chinese Economic Growth", *Federal Reserve Board*, *International Finance Discussion Papers*, No. 1072.

Johansson, A., Y. Guillemette, F. Murtin, D. Turner, G. Nicoletti, C. de la Maisonneuve, P. Bagnoli, G. Bousquet und F. Spinelli (2013), "Long-Term Growth Scenarios", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1000, OECD Publishing.

Kerdrain, C., I. Koske und I. Wanner (2010), "The Impact of Structural Policies on Saving Investment and Current Accounts", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 815, OECD Publishing.

Kumar, M.S. und J. Woo (2010), "Public Debt and Growth", *IMF Working Papers*, No. 10/174.

Lane, P.R. und G.M. Milesi-Ferreti (2001), "Long-Term Capital Movements", *Centre for Economic Policy Research*, *Discussion Paper,* No. 2873.

Laubach, T. (2009), "New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7.

OECD (2010a), *Economic Outlook,* No. 87, "Prospects for Growth and Imbalances beyond the Short-term", Kapitel 4, OECD Publishing.

OECD (2010b), *Wirtschaftsausblick 88*, "Konsolidierung der staatlichen Haushalte: Anforderungen, zeitlicher Ablauf, Instrumente und institutionelle Ausgestaltung", Kapitel 4, OECD Publishing.

OECD (2011), *Pensions at a Glance*, Paris.

OECD (2013), *Going for Growth*, OECD Publishing.

Oliveira Martins, J. und C. de la Maisonneuve (2013), "Public Spending on Health and Long-Term Care: a New Set of Projections", *OECD Economics Department Working Papers*, OECD Publishing, erscheint demnächst.

Rawdanowicz, L. (2012), "Choosing the Pace of Fiscal Consolidation", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 992, OECD Publishing.

Röhn, O. (2011), "New Evidence on the Private Saving Offset and Ricardian Equivalence", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 762, OECD Publishing.

Rose, D. (2010), "The Influence of Foreign Assets and Liabilities on Real Interest Rates", *Institute of Policy Studies Working Paper,* 10/09.

Sutherland, D., P. Hoeller und R. Merola (2012), "Fiscal Consolidation: Part 1. How Much is Needed and How to Reduce Debt to a Prudent Level?", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 932, OECD Publishing.

© OECD 2013

STATISTISCHER ANHANG

Dieser Anhang enthält Angaben zu den wichtigsten ökonomischen Datenreihen, die als Hintergrundmaterial für die im Hauptteil des Berichts beschriebenen jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen im OECD-Raum dienen. Bei den Daten für den Zeitraum 2012-2014 handelt es sich um Schätzungen und Projektionen der OECD. In einigen Tabellen wurden die Daten angepasst, um international vereinbarten Konzepten und Definitionen zu entsprechen sowie eine bessere Vergleichbarkeit zwischen den Ländern und zugleich die Konsistenz mit früheren Daten in anderen OECD-Publikationen zu gewährleisten. Die regionalen Aggregate basieren auf Gewichtungskoeffizienten, die für jeden Beobachtungszeitraum neu definiert werden, wobei die Koeffizienten von den jeweiligen Datenreihen abhängen. Wegen Einzelheiten bezüglich der Aggregierung, vgl. *OECD Economic Outlook Sources and Methods*.

Die Methoden und die statistischen Konzepte und Quellen, die den OECD-Projektionen zu Grunde liegen, werden in *OECD Economic Outlook, Sources and Methods (www.oecd.org/eco/sources-and-methods)* detailliert beschrieben.

Berichtigungen für die aktuelle sowie gegebenenfalls frühere Ausgaben finden sich unter *www.oecd.org/publishing/corrigenda*.

Die statistischen Daten für Israel wurden von den zuständigen israelischen Stellen bereitgestellt, die für sie verantwortlich zeichnen. Die Verwendung dieser Daten durch die OECD erfolgt unbeschadet des völkerrechtlichen Status der Golanhöhen, von Ost-Jerusalem und der israelischen Siedlungen im Westjordanland.

ANMERKUNG ZU DEN QUARTALSPROJEKTIONEN

Die vierteljährlichen Projektionen der OECD für ausgewählte Schlüsselvariable werden auf saison- und arbeitstagbereinigter Basis erstellt. Das bedeutet, dass zwischen den bereinigten und unbereinigten Jahresdaten u.U. Differenzen entstehen können, wenn diese auch im Allgemeinen verhältnismäßig klein sind. In einigen Ländern enthalten die amtlich projizierten Jahresdaten keine arbeitstäglichen Bereinigungen. Selbst wenn die amtlichen Prognosen auf der Basis der Arbeitstage erstellt wurden, kann der Umfang der entsprechenden Anpassung in einigen Fällen von dem der OECD-Praktiken abweichen.

Zusätzliche Informationen

Gewichtungskoeffizienten von 2012 für die regionalen realen BIP-Aggregate

	OECD-Euroraum[1]	OECD	Welt-weit		OECD-Euroraum[1]	OECD	Welt-weit
Australien		2.3	1.3	Slowenien	0.5	0.1	0.1
Belgien	3.7	1.0	0.5	Spanien	12.5	3.3	1.9
Chile		0.9	0.5	Tschechische Republik		0.6	0.3
Dänemark		0.5	0.3	Türkei		2.9	1.6
Deutschland	27.9	7.3	4.2	Ungarn		0.5	0.3
Estland	0.3	0.1	0.0	Vereinigtes Königreich		5.0	2.8
Finnland	1.7	0.5	0.3	Vereinigte Staaten		34.7	19.7
Frankreich	19.8	5.2	2.9	Euroraum	100.0	26.3	14.9
Griechenland	2.3	0.6	0.3	OECD insgesamt		100.0	56.7
Irland	1.7	0.4	0.2			Nicht-OECD	Welt
Island		0.0	0.0				
Israel		0.5	0.3				
Italien	16.7	4.4	2.5	Argentinien		2.1	0.9
Japan		10.0	5.6	Brasilien		6.8	2.9
Kanada		3.3	1.9	China		35.7	15.4
Korea		3.4	1.9	Indien		13.7	5.9
Luxemburg	0.4	0.1	0.1	Indonesien		3.5	1.5
Mexiko		4.5	2.5	Russische Föderation		9.8	4.2
Neuseeland		0.3	0.2	Saudi-Arabien		2.6	1.1
Niederlande	6.1	1.6	0.9	Südafrika		1.8	0.8
Norwegen		0.7	0.4	Dynam. Volkswirtschaften Asiens		5.8	2.5
Österreich	3.1	0.8	0.5	Sonstige große Ölförderländer		9.0	3.9
Polen		1.9	1.1	Übrige Nicht-OECD-Länder		9.2	4.0
Portugal	2.2	0.6	0.3				
Schweden		0.9	0.5				
Schweiz		0.9	0.5	Nicht-OECD-Länder		100.0	43.3
Slowakische Republik	1.1	0.3	0.2	Weltweit			100.0

Anmerkung: Die Gewichtungskoeffizienten werden anhand des nominalen BIP zu KKP-Kursen von 2012 berechnet. Die regionalen Aggregate werden anhand der zu KKP-Kursen evaluierten gleitenden nominalen BIP-Gewichtungen berechnet. Daher weichen die Ländergewichtungen von Jahr zu Jahr ab. Außerdem können die Gewichtungskoeffizienten für verschiedene BIP-Komponenten unterschiedlich ausfallen, da die Gewichtungen auf den Länderanteilen am Gesamtwert der spezifischen Komponente basieren.
1. Länder, die sowohl Mitglied des Euroraums als auch der OECD sind.
Quelle: OECD Economic Outlook 93 Database.

Unwiderruflich festgelegte Euro-Umrechnungskurse

Nationale Währungseinheit je Euro

Belgien	40.3399	Luxemburg	40.3399
Deutschland	1.95583	Niederlande	2.20371
Estland	15.6466	Österreich	13.7603
Finnland	5.94573	Portugal	200.482
Frankreich	6.55957	Slowakische Republik	30.126
Griechenland	340.75	Slowenien	239.64
Irland	0.78756	Spanien	166.386
Italien	1 936.27		

Quelle: Europäische Zentralbank.

Nicht-OECD-Handelsregionen

Sonstige Industrieländer Asiens	Dynamische Volkswirtschaften Asiens (Chinesisch Taipeh, Hongkong-China, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand und Vietnam) plus Indonesien und Indien.
Sonstige Ölförderländer	Aserbaidschan, Kasachstan, Turkmenistan, Brunei, Timor-Leste, Bahrain, Iran, Irak, Kuweit, Libyen, Oman, Katar, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate, Jemen, Ecuador, Trinidad und Tobago, Venezuela, Algerien, Angola, Tschad, Republik Kongo, Äquatorialguinea, Gabun, Nigeria, Sudan.

National accounts reporting systems, base years and latest data updates

In the present edition of the OECD Economic Outlook*, the status of national accounts in the OECD countries is as follows :*

	Expenditure accounts	Household accounts	Government accounts	Benchmark/ base year
Australia	SNA08 (1959q3-2012q4)	SNA08 (1959q3-2012q4)	SNA08 (1959q3-2012q4)	2010/2011
Austria	ESA95 (1988q1-2012q4)	ESA95 (1995-2012)	ESA95 (1976-2012)	2005
Belgium	ESA95 (1995q1-2012q4)	ESA95 (1995-2011)	ESA95 (1985-2012)	2010
Canada	SNA08 (1961q1-2012q4)	SNA08 (1961q1-2012q4)	SNA08 (1961q1-2012q4)	2007
Chile	SNA93 (2003q1-2012q4)	..	..	2008
Czech Republic	ESA95 (1995q1-2012q4)	ESA95 (1993-2011)	ESA95 (1995-2012)	2005
Denmark	ESA95 (1990q1-2012q4)	ESA95 (1990-2012)	ESA95 (1990-2012)	2005
Estonia	ESA95 (1995q1-2012q4)	ESA95 (1995-2011)	ESA95 (1995-2012)	2005
Finland	ESA95 (1990q1-2012q4)	ESA95 (1975-2011)	ESA95 (1975-2012)	2000
France	ESA95 (1949q1-2012q4)	ESA95 (1978q1-2012q4)	ESA95 (1978-2012)	2005
Germany	ESA95 (1991q1-2012q4)	ESA95 (1991-2012)	ESA95 (1991-2012)	2005
Greece	ESA95 (2000-2012)	..	ESA95 (2000-2012)	2005
Hungary	ESA95 (1995q1-2012q4)	ESA95 (1995-2011)	ESA95 (1995-2012)	2005
Iceland	SNA93 (1997q1-2012q4)	..	SNA93 (1995-2012)	2005
Ireland	ESA95 (1997q1-2012q4)	ESA95 (2002-2011)	ESA95 (1990-2012)	2010
Israel	ESA95 (1995q1-2012q4)	..	ESA95 (1990-2011)	2005
Italy	ESA95 (1991q1-2012q4)	ESA95 (1990-2012)	ESA95 (1980-2012)	2005
Japan	SNA93 (1994q1-2013q1)	SNA93 (1980-2011)	SNA93 (1980-2011)	2005
Korea	SNA93 (1970q1-2013q1)	SNA93 (1975-2012)	SNA93 (1975-2012)	2005
Luxembourg	ESA95 (1995q1-2012q4)	ESA95 (2007-2011)	ESA95 (1990-2012)	2005
Mexico	SNA93 (1993q1-2012q4)	..	..	2003
Netherlands	ESA95 (1987q1-2012q4)	ESA95 (1990-2012)	ESA95 (1969-2012)	2005
New Zealand	SNA93 (1987q4-2012q4)	..	SNA93 (1986-2011)	1995/1996
Norway	SNA93 (1978q1-2012q4)	SNA93 (1978-2011)	SNA93 (1995-2012)	2010
Poland	ESA95 (1995q1-2012q4)	ESA95 (1995-2011)	ESA95 (1995-2012)	2005
Portugal	ESA95 (1995q1-2012q4)	ESA95 (1999-2012)	ESA95 (1995-2012)	2006
Slovak Republic	ESA95 (1997q1-2012q4)	ESA95 (1995-2011)	ESA95 (1995-2012)	2005
Slovenia	ESA95 (1995q1-2012q4)	ESA95 (2000-2012)	ESA95 (1995-2012)	2000
Spain	ESA95 (2000q1-2012q4)	ESA95 (2000-2012)	ESA95 (1995-2012)	2008
Sweden	ESA95 (1993q1-2012q4)	ESA95 (1993q1-2012q4)	ESA95 (1993-2012)	2011
Switzerland	SNA93 (1980q1-2012q4)	SNA93 (1990-2010)	SNA93 (1990-2011)	2005
Turkey	SNA93 (1998q1-2012q4)	..	..	1998
United Kingdom	ESA95 (1955q1-2012q4)	ESA95 (1987q1-2012q4)	ESA95 (1987q1-2012q4)	2009
United States	NIPA (SNA93) (1947q1-2013q1)	NIPA (SNA93) (1947q1-2013q1)	NIPA (SNA93) (1947q1-2013q1)	2005

Note: SNA: System of National Accounts. ESA: European Standardised Accounts. NIPA: National Income and Product Accounts. The numbers in brackets indicate the starting year for the time series and the latest available historical data included in this Outlook database.

Anhangstabellen

(englische Fassung)

Demand and Output

1. Real GDP 249
2. Nominal GDP 250
3. Real private consumption expenditure 251
4. Real public consumption expenditure 252
5. Real total gross fixed capital formation 253
6. Real gross private non-residential fixed capital formation 254
7. Real gross residential fixed capital formation 255
8. Real total domestic demand 256
9. Foreign balance contributions to changes in real GDP 257
10. Output gaps 258

Wages, Costs, Unemployment and Inflation

11. Compensation per employee in the total economy 259
12. Labour productivity in the total economy 260
13. Unemployment rates: commonly used definitions 261
14. Harmonised unemployment rates 262
15. Labour force, employment and unemployment 263
16. GDP deflators 264
17. Private consumption deflators 265
18. Consumer price indices 266
19. Oil and other primary commodity markets 267

Key Supply-Side data

20. Employment and labour force 268
21. Potential GDP and productive capital stock 269
22. Structural unemployment and unit labour costs 270

Saving

23. Household saving rates 271
24. Gross national saving 272

Fiscal Balances and Public Indebtedness

25. General government total outlays 273
26. General government total tax and non-tax receipts 274
27. General government financial balances 275
28. General government cyclically-adjusted balances 276
29. General government underlying balances 277
30. General government underlying primary balances 278
31. General government net debt interest payments 279
32. General government gross financial liabilities 280
33. General government net financial liabilities 281

Interest Rates and Exchange Rates

34. Short-term interest rates 282
35. Long-term interest rates 283
36. Nominal exchange rates (vis-à-vis the US dollar) 284
37. Effective exchange rates 285

External Trade and Payments

38. Export volumes of goods and services 286
39. Import volumes of goods and services 287
40. Export prices of goods and services 288
41. Import prices of goods and services 289
42. Competitive positions: relative consumer prices 290
43. Competitive positions: relative unit labour costs 291
44. Export performance for total goods and services 292
45. Shares in world exports and imports 293
46. Geographical structure of world trade growth 294
47. Trade balances for goods and services 295
48. Investment income, net 296
49. Total transfers, net 297
50. Current account balances 298
51. Current account balances as a percentage of GDP 299
52. Structure of current account balances of major world regions 300
53. Export market growth in goods and services 301
54. Import penetration 302

Other background Data

55. Quarterly demand and output projections 303
56. Quarterly price, cost and unemployment projections 305
57. Contributions to changes in real GDP in OECD countries 306
58. Household wealth and indebtedness 308
59. House prices 309
60. House price ratios 310
61. Maastricht definition of general government gross public debt 311
62. Macroeconomic indicators for selected non-member economies 312

Annex Table 1. **Real GDP**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	3.3	4.1	3.2	2.7	3.9	3.3	3.8	3.3	2.6	4.8	2.4	1.5	2.6	2.4	3.6	2.6	3.2	3.2	2.7	3.4
Austria	2.8	3.6	3.6	1.0	1.6	0.9	2.3	2.7	3.6	3.7	1.1	-3.5	2.2	2.7	0.8	0.5	1.7	0.5	1.0	2.0
Belgium	2.2	3.5	3.7	0.8	1.4	0.8	3.2	1.8	2.7	2.9	1.0	-2.8	2.4	1.9	-0.3	0.0	1.1	-0.5	0.5	1.4
Canada	2.1	5.2	5.1	1.7	2.8	2.0	3.2	3.1	2.7	2.1	1.1	-2.8	3.2	2.6	1.8	1.4	2.3	1.1	1.7	2.7
Chile	..	-0.7	4.5	3.3	2.2	4.0	6.9	6.4	5.8	5.1	3.1	-0.9	5.8	5.9	5.5	4.9	5.3	5.5	4.4	5.8
Czech Republic	..	1.5	4.6	3.1	2.1	3.8	4.6	6.8	7.2	5.7	2.9	-4.4	2.3	1.8	-1.2	-1.0	1.3	-1.6	-0.1	1.7
Denmark	2.2	2.6	3.5	0.7	0.5	0.4	2.3	2.4	3.4	1.6	-0.8	-5.7	1.6	1.1	-0.5	0.4	1.7	-0.7	1.2	2.0
Estonia	..	-0.3	9.7	6.3	6.6	7.8	6.3	8.9	10.1	7.5	-4.2	-14.1	3.3	8.3	3.2	1.5	3.6	3.5	0.9	4.3
Finland	1.7	3.9	5.3	2.3	1.8	2.0	4.1	2.9	4.4	5.3	0.3	-8.5	3.3	2.8	-0.2	0.0	1.7	-1.4	1.4	1.6
France	2.0	3.2	3.8	1.8	0.9	0.9	2.3	1.9	2.6	2.2	-0.2	-3.1	1.6	1.7	0.0	-0.3	0.8	-0.3	0.0	1.2
Germany	2.4	1.7	3.3	1.6	0.0	-0.4	0.7	0.8	3.9	3.4	0.8	-5.1	4.0	3.1	0.9	0.4	1.9	0.4	1.3	2.1
Greece	..	3.4	4.5	4.2	3.4	5.9	4.4	2.3	5.5	3.5	-0.2	-3.1	-4.9	-7.1	-6.4	-4.8	-1.2	-5.6	-2.3	0.3
Hungary	..	3.2	4.2	3.8	4.5	3.8	4.6	4.1	3.9	0.1	0.7	-6.7	1.3	1.6	-1.8	0.5	1.3	-2.3	1.3	1.5
Iceland	1.8	4.1	4.3	3.9	0.1	2.4	7.8	7.2	4.7	6.0	1.2	-6.6	-4.1	2.9	1.6	1.9	2.6	1.5	1.3	3.7
Ireland	6.7	11.0	10.7	5.3	5.7	3.9	4.4	5.9	5.4	5.4	-2.1	-5.5	-0.8	1.4	0.9	1.0	1.9	0.0	1.7	2.1
Israel	..	3.3	8.7	-0.2	-0.1	1.5	4.9	4.9	5.8	5.9	4.1	1.1	5.0	4.6	3.2	3.9	3.4	3.0	4.4	3.0
Italy	1.6	1.4	3.9	1.8	0.4	0.0	1.6	1.1	2.3	1.5	-1.2	-5.5	1.7	0.5	-2.4	-1.8	0.4	-2.8	-1.1	1.2
Japan	2.0	-0.2	2.3	0.4	0.3	1.7	2.4	1.3	1.7	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.6	2.0	1.6	1.4	0.5	3.0	0.5
Korea	6.2	10.7	8.8	4.0	7.2	2.8	4.6	4.0	5.2	5.1	2.3	0.3	6.3	3.7	2.0	2.6	4.0	1.4	3.7	4.2
Luxembourg	4.9	8.4	8.4	2.5	4.1	1.7	4.4	5.3	4.9	6.6	-0.8	-4.1	2.9	1.7	0.3	0.8	1.7	1.6	-0.1	2.5
Mexico	3.5	3.6	6.0	-0.9	0.1	1.4	4.0	3.2	5.1	3.2	1.2	-6.0	5.3	3.9	3.9	3.4	3.7	3.3	3.9	3.6
Netherlands	3.2	4.6	4.0	2.0	0.1	0.3	2.0	2.2	3.5	3.9	1.8	-3.7	1.6	1.1	-1.0	-0.9	0.7	-1.2	-0.1	1.2
New Zealand	2.3	4.8	3.8	2.5	4.7	4.5	4.4	2.8	2.1	3.3	-0.6	0.3	0.9	1.3	3.0	2.6	3.1	3.4	2.2	3.3
Norway	3.5	2.0	3.3	2.0	1.5	1.0	4.0	2.6	2.3	2.7	0.1	-1.6	0.5	1.2	3.2	1.3	3.0	2.1	2.4	2.6
Poland	..	4.4	4.5	1.3	1.5	3.9	5.2	3.6	6.2	6.8	5.0	1.6	3.9	4.5	2.0	0.9	2.2	0.7	1.4	2.5
Portugal	3.2	4.1	3.9	2.0	0.8	-0.9	1.6	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.9	1.9	-1.6	-3.2	-2.7	0.2	-3.8	-0.9	0.9
Slovak Republic	..	0.0	1.4	3.5	4.6	4.8	5.1	6.7	8.3	10.5	5.8	-4.9	4.4	3.2	2.0	0.8	2.0	1.2	0.7	2.8
Slovenia	..	5.3	4.3	2.9	3.8	2.9	4.4	4.0	5.8	7.0	3.4	-7.8	1.2	0.6	-2.3	-2.3	0.1	-2.9	-1.5	1.0
Spain	2.7	4.7	5.0	3.7	2.7	3.1	3.3	3.6	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.3	0.4	-1.4	-1.7	0.4	-1.9	-1.1	1.1
Sweden	1.6	4.4	4.6	1.4	2.5	2.5	3.7	3.2	4.6	3.4	-0.8	-5.0	6.3	3.8	1.2	1.3	2.5	1.5	1.6	2.9
Switzerland	1.4	1.4	3.7	1.2	0.2	0.0	2.4	2.7	3.8	3.8	2.2	-1.9	3.0	1.9	1.0	1.4	2.0	1.2	1.6	2.4
Turkey	4.3	-3.4	6.8	-5.7	6.2	5.3	9.4	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2	3.1	4.6	..	..	..
United Kingdom	2.5	3.2	4.2	2.9	2.4	3.8	2.9	2.8	2.6	3.6	-1.0	-4.0	1.8	1.0	0.3	0.8	1.5	0.2	1.1	1.8
United States	3.1	4.7	4.1	1.1	1.8	2.5	3.5	3.1	2.7	1.9	-0.3	-3.1	2.4	1.8	2.2	1.9	2.8	1.7	2.1	3.2
Euro area	2.2	2.8	3.9	2.0	0.9	0.7	2.0	1.8	3.4	3.0	0.3	-4.3	1.9	1.5	-0.5	-0.6	1.1	-0.9	0.1	1.5
Total OECD	2.7	3.3	4.2	1.3	1.7	2.1	3.1	2.7	3.2	2.8	0.2	-3.6	3.0	1.9	1.4	1.2	2.3	0.8	1.8	2.5

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. These numbers are working-day adjusted and hence may differ from the basis used for official projections.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838349

Annex Table 2. **Nominal GDP**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	2013	2014
Australia	5.7	5.4	7.9	6.2	7.1	5.8	7.6	7.9	7.8	9.0	9.2	1.5	8.4	6.5	3.0	4.4	5.7	2.0	5.8	5.9
Austria	4.9	3.8	4.7	2.7	3.0	2.1	4.0	4.8	5.6	5.7	2.9	-2.1	4.1	4.9	3.0	2.0	3.0	2.9	2.0	3.3
Belgium	4.6	3.9	5.7	2.9	3.4	2.8	5.4	4.2	5.1	5.3	3.1	-1.6	4.5	3.9	1.7	1.9	2.7	1.8	2.2	2.8
Canada	4.2	7.0	9.6	3.3	4.1	5.3	6.5	6.5	5.3	5.4	5.1	-4.9	6.4	5.9	3.1	2.7	4.0	1.9	3.2	4.2
Chile	..	2.0	9.9	7.6	6.7	8.9	15.0	13.8	19.1	10.3	3.8	2.8	15.1	9.4	7.4	9.3	8.5	7.8	8.1	9.1
Czech Republic	..	4.1	6.0	7.9	4.8	4.7	8.8	6.5	7.8	9.2	4.9	-2.2	0.7	0.9	0.3	-0.2	2.8	-1.0	1.0	3.3
Denmark	4.3	4.3	6.6	3.2	2.8	2.0	4.7	5.4	5.6	3.9	3.4	-5.0	5.8	1.7	1.6	1.3	2.7	1.7	2.1	2.9
Estonia	..	6.5	15.0	13.2	11.6	12.1	11.1	15.5	19.8	20.0	1.0	-15.2	4.1	11.4	6.6	5.1	6.6	6.5	4.8	6.7
Finland	4.4	4.9	8.1	5.4	3.1	1.3	4.6	3.4	5.3	8.5	3.2	-7.2	3.8	6.0	2.6	2.9	3.8	1.7	4.3	3.5
France	3.8	3.4	5.5	3.9	3.2	2.9	4.0	3.8	4.9	4.9	2.4	-2.4	2.6	3.1	1.4	1.0	1.5	0.8	1.3	1.7
Germany	4.9	1.9	2.6	2.8	1.5	0.7	1.8	1.5	4.2	5.1	1.6	-4.0	5.0	3.9	2.2	1.6	3.7	1.9	2.6	4.1
Greece	..	6.6	8.0	7.4	7.0	10.1	7.4	4.2	8.1	7.0	4.5	-0.9	-3.9	-6.1	-7.2	-5.1	-3.3	-7.6	-2.9	-2.9
Hungary	..	11.2	14.3	15.8	13.3	9.3	9.7	6.7	8.0	5.6	5.7	-3.1	3.8	4.8	1.2	4.1	4.7	0.1	4.8	5.1
Iceland	8.6	7.5	8.1	12.9	5.8	3.1	10.5	10.3	13.9	12.0	13.1	1.2	2.5	6.3	4.7	5.9	6.3	2.7	8.0	5.6
Ireland	9.8	15.2	16.6	11.2	11.3	7.6	6.7	8.5	9.0	6.2	-5.2	-9.8	-3.0	1.6	2.9	2.3	3.1	1.9	3.2	3.3
Israel	..	9.8	10.5	1.6	4.0	0.9	5.0	5.9	7.8	5.7	5.8	5.9	6.3	7.1	6.6	6.8	5.8	6.8	7.0	5.5
Italy	6.6	3.2	5.9	4.7	3.7	3.1	4.0	2.9	4.0	4.0	1.3	-3.5	2.1	1.8	-0.8	-0.4	1.4	-1.2	0.2	2.0
Japan	2.9	-1.5	1.0	-0.8	-1.3	-0.1	1.0	0.0	0.6	1.2	-2.3	-6.0	2.4	-2.5	1.1	0.7	2.3	-0.3	2.4	1.9
Korea	13.6	9.6	9.9	8.0	10.6	6.5	7.8	4.6	5.0	7.3	5.3	3.8	10.2	5.3	3.0	3.6	6.0	1.5	5.0	6.8
Luxembourg	7.4	14.2	10.6	2.6	6.3	7.6	6.3	10.3	12.0	10.6	-0.3	-3.6	10.7	6.8	4.2	3.0	2.4	5.4	0.7	3.2
Mexico	24.4	21.5	17.4	4.4	5.1	8.4	13.5	7.9	12.2	9.0	7.6	-2.0	9.5	10.1	7.7	6.0	8.2	3.9	8.3	8.1
Netherlands	5.2	6.5	8.3	7.2	3.9	2.5	2.8	4.7	5.3	5.8	3.9	-3.6	2.6	2.3	-0.2	0.9	2.2	-0.2	1.4	2.8
New Zealand	4.3	5.2	6.2	6.9	5.8	6.0	8.1	5.2	4.9	7.8	3.3	0.6	5.1	3.9	2.3	4.1	4.8	0.6	6.7	4.1
Norway	5.7	8.8	19.4	3.8	-0.3	3.9	10.1	11.8	11.3	5.8	11.0	-6.9	6.8	8.1	6.0	3.1	5.9	3.6	4.7	6.0
Poland	..	11.0	12.1	4.9	3.7	4.3	9.4	6.4	7.8	11.1	8.3	5.2	5.4	7.9	4.5	1.4	3.3	2.3	1.8	3.6
Portugal	10.7	7.5	7.3	5.6	4.5	2.1	4.1	3.3	4.3	5.3	1.6	-2.0	2.6	-1.0	-3.3	-3.1	0.2	-4.2	-1.3	1.0
Slovak Republic	..	7.4	10.9	8.7	8.6	10.3	11.2	9.2	11.5	11.7	8.8	-6.1	4.9	4.9	3.4	2.4	4.2	2.2	2.6	5.3
Slovenia	..	12.2	9.7	11.8	11.7	8.6	7.8	5.7	8.1	11.4	7.7	-4.5	0.1	1.6	-2.0	-1.9	0.3	-3.2	-0.8	0.9
Spain	7.8	7.5	8.7	8.0	7.2	7.4	7.4	8.1	8.4	6.9	3.3	-3.7	0.1	1.4	-1.1	-1.0	0.8	-1.8	-0.3	1.4
Sweden	5.5	5.6	5.9	3.7	4.1	4.1	4.6	4.1	6.3	6.2	2.5	-3.1	7.5	4.9	1.6	1.6	3.9	1.5	2.5	4.5
Switzerland	3.4	1.6	5.2	2.5	0.8	0.8	3.3	3.0	6.0	6.4	5.0	-2.4	3.6	2.2	1.1	1.4	3.2	1.4	1.9	3.7
Turkey	82.2	49.0	59.3	44.1	45.9	29.8	22.9	16.1	16.9	11.2	12.7	0.2	15.4	18.1	9.2	8.9	9.5	..	..	..
United Kingdom	6.3	5.3	4.9	4.6	4.8	6.4	5.6	5.2	5.6	5.9	2.0	-2.7	4.6	3.4	1.7	2.7	3.5	1.5	3.1	3.7
United States	5.6	6.4	6.4	3.4	3.5	4.7	6.4	6.5	6.0	4.9	1.9	-2.2	3.8	4.0	4.0	3.4	4.7	3.5	3.7	5.2
Euro area	5.5	3.9	5.4	4.5	3.5	3.0	3.9	3.7	5.2	5.4	2.2	-3.4	2.8	2.7	0.7	0.7	2.2	0.3	1.3	2.6
Total OECD	8.0	6.3	7.3	4.5	4.3	4.5	5.8	5.2	5.8	5.4	2.7	-2.6	4.5	3.8	2.9	2.6	4.1	2.1	3.4	4.4

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Working-day adjusted -- see note to Annex Table 1.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838368

Annex Table 3. **Real private consumption expenditure**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	3.3	5.3	3.5	3.0	4.1	3.7	5.5	3.1	3.4	5.5	2.0	0.7	3.0	3.3	3.2	2.2	3.2	2.7	2.9	3.3
Austria	2.2	2.2	2.2	1.3	1.5	1.5	1.7	2.3	1.9	0.8	0.5	1.1	1.6	0.9	0.4	0.1	0.8	0.1	0.5	0.9
Belgium	1.9	2.0	2.6	1.5	0.6	0.8	1.7	1.1	1.7	1.7	2.0	0.6	2.7	0.2	-0.3	0.0	0.6	-0.4	0.3	0.8
Canada	2.3	3.8	4.1	2.4	3.7	3.0	3.0	3.6	4.1	4.2	2.9	0.2	3.4	2.4	1.9	2.0	2.5	2.0	1.8	2.9
Chile	..	-0.5	4.0	2.7	2.8	4.5	8.4	8.5	7.8	7.6	5.2	-0.8	10.8	8.9	6.1	5.8	4.7	7.2	4.4	5.1
Czech Republic	..	2.1	1.1	3.1	3.0	5.3	3.1	3.1	4.5	4.2	2.7	0.3	0.8	0.5	-2.6	-0.7	0.9	-3.4	0.0	1.4
Denmark	2.0	-0.4	0.2	0.1	1.5	1.0	4.7	3.8	3.6	3.0	-0.3	-3.6	1.7	-0.5	0.6	0.4	1.5	-0.3	1.1	1.6
Estonia	..	0.9	7.8	7.0	9.5	9.2	8.1	9.5	13.5	8.8	-5.2	-14.8	-2.4	3.5	4.4	3.7	3.7	5.2	2.9	4.0
Finland	1.1	2.8	2.2	3.0	2.5	4.8	3.4	3.1	4.3	3.5	1.9	-2.9	3.3	2.3	1.6	0.5	1.2	1.5	0.3	1.8
France	1.6	3.4	3.5	2.3	2.0	1.7	1.5	2.4	2.5	2.3	0.2	0.3	1.5	0.3	-0.4	-0.1	0.2	-0.4	0.1	0.3
Germany	2.2	2.3	2.1	1.4	-0.6	0.3	0.1	0.3	1.6	-0.2	0.6	0.3	0.8	1.7	0.6	1.0	2.2	0.4	1.6	2.5
Greece	..	2.5	2.0	5.0	4.7	3.3	3.8	4.5	4.4	3.6	4.3	-1.6	-6.2	-7.7	-9.1	-7.0	-4.5	..	..	..
Hungary	..	6.8	3.1	4.6	8.2	8.4	1.7	2.3	1.7	1.1	-0.7	-6.6	-3.0	0.5	-1.4	-0.8	0.4	-1.5	-0.6	1.1
Iceland	1.3	7.9	4.2	-2.8	-1.5	6.2	7.0	12.7	3.6	5.7	-7.8	-14.9	0.0	2.6	2.7	2.2	2.9	2.6	1.8	3.2
Ireland	4.6	9.2	10.7	4.8	3.8	3.1	3.7	7.0	7.0	6.2	-0.4	-5.7	0.5	-2.3	-0.9	1.0	0.3	0.1	0.0	0.3
Israel	..	3.8	8.0	3.5	1.6	-0.2	5.3	3.2	5.1	8.5	1.6	1.9	5.3	3.8	2.6	2.0	3.1	2.8	2.4	3.4
Italy	1.8	2.6	2.4	0.7	0.2	0.9	0.8	1.2	1.4	1.1	-0.8	-1.6	1.5	0.1	-4.2	-2.2	-0.4	-4.4	-1.1	-0.2
Japan	2.2	1.2	0.4	1.6	1.2	0.5	1.2	1.5	1.1	0.9	-0.9	-0.7	2.8	0.4	2.3	1.6	1.0	1.0	2.4	0.0
Korea	5.8	11.9	9.2	5.7	8.9	-0.4	0.3	4.6	4.7	5.1	1.3	0.0	4.4	2.4	1.7	1.5	2.7	2.7	1.2	3.2
Luxembourg	3.4	3.6	5.0	3.4	5.8	-5.3	2.2	2.4	3.2	3.3	-0.7	-1.7	2.2	2.4	1.7	1.1	2.3	0.9	1.2	2.9
Mexico	3.3	4.3	8.2	2.5	1.6	2.3	5.6	4.8	5.7	4.0	1.7	-7.3	5.0	4.4	3.4	3.7	3.6	3.5	3.5	3.7
Netherlands	2.9	5.3	3.7	1.8	0.9	-0.2	1.0	1.0	-0.3	1.8	1.3	-2.1	0.3	-1.0	-1.4	-2.5	-0.1	-2.1	-1.6	0.6
New Zealand	2.3	3.7	1.7	2.6	4.3	6.0	5.6	4.6	2.9	3.7	0.2	-1.4	2.6	2.0	2.1	3.0	3.1	2.2	3.0	2.9
Norway	2.6	3.7	4.2	2.1	3.1	3.2	5.4	4.4	5.0	5.4	1.8	0.0	3.8	2.5	2.9	3.5	3.7	2.7	4.3	3.3
Poland	..	5.7	3.0	2.2	3.3	2.3	4.5	2.2	5.1	4.9	5.5	2.1	3.1	2.6	0.8	0.4	1.1	0.4	0.7	1.2
Portugal	3.3	5.5	3.8	1.3	1.3	-0.2	2.7	1.7	1.8	2.5	1.3	-2.3	2.5	-3.8	-5.6	-4.0	-1.5	-5.3	-2.8	-0.8
Slovak Republic	..	0.4	2.2	5.5	5.7	1.7	4.6	6.5	5.9	6.8	6.1	0.2	-0.7	-0.5	-0.6	-0.5	0.9	-1.1	0.3	1.3
Slovenia	..	6.6	0.8	2.5	2.6	3.4	3.0	2.1	2.8	6.3	2.3	0.1	1.3	0.9	-2.9	-3.5	-1.6	-5.6	-1.7	-1.5
Spain	2.5	5.3	5.0	3.5	2.8	2.9	4.2	4.1	4.0	3.5	-0.6	-3.8	0.7	-1.0	-2.1	-3.0	-1.5	-3.0	-1.8	-1.1
Sweden	0.8	3.9	5.4	0.8	2.6	2.4	2.6	2.8	2.8	3.8	-0.1	-0.2	3.9	2.2	1.7	1.9	3.0	2.4	2.1	3.3
Switzerland	1.3	2.4	2.4	2.0	0.1	1.0	1.6	1.7	1.6	2.2	1.2	1.8	1.6	1.2	2.5	2.1	2.2	2.7	1.9	2.4
Turkey	4.2	0.1	5.9	-6.6	4.7	10.2	11.0	7.9	4.6	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.7	2.4	4.1	..	..	..
United Kingdom	2.9	5.0	5.2	3.8	3.9	3.6	3.2	2.6	1.5	2.7	-1.6	-3.1	1.3	-0.8	1.2	0.9	1.2	1.6	0.6	1.5
United States	3.1	5.4	5.1	2.7	2.7	2.8	3.3	3.4	2.9	2.3	-0.6	-1.9	1.8	2.5	1.9	2.1	2.7	1.8	2.3	3.1
Euro area	2.1	3.2	3.0	1.9	0.9	1.2	1.4	1.8	2.2	1.6	0.4	-0.9	1.0	0.1	-1.4	-0.8	0.4	-1.6	-0.1	0.7
Total OECD	2.7	4.2	4.1	2.3	2.4	2.3	2.9	3.0	2.8	2.5	0.1	-1.6	2.2	1.8	1.0	1.3	2.0	0.9	1.7	2.2

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Working-day adjusted – see note to Annex Table 1.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838387

Annex Table 4. **Real public consumption expenditure**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	3.0	3.1	3.8	2.3	2.6	3.9	3.8	2.3	3.6	3.2	4.7	1.6	3.6	2.5	3.2	-0.2	0.3	1.6	0.2	0.3
Austria	2.7	3.4	0.4	-0.5	1.0	1.2	0.5	1.9	2.2	2.6	3.8	0.9	0.0	-0.4	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4	0.3
Belgium	1.3	2.6	3.1	1.6	3.2	1.4	1.3	0.8	1.0	1.9	2.7	1.9	0.6	1.1	0.4	0.9	0.8	0.2	1.2	0.5
Canada	0.8	1.4	3.0	3.3	2.2	2.9	2.0	1.6	3.1	2.8	4.6	3.4	3.0	1.0	0.4	0.3	0.1	0.3	-0.1	0.3
Chile	..	2.1	2.3	2.4	2.3	0.8	6.1	5.9	6.4	7.0	0.3	9.2	4.6	3.0	4.2	4.4	3.4	6.0	3.0	3.6
Czech Republic	..	4.3	0.0	3.9	7.9	6.0	-3.3	1.6	-0.6	0.4	1.2	4.0	0.2	-2.7	-1.2	-0.2	-1.1	0.7	-1.2	-1.1
Denmark	1.7	2.4	2.3	2.2	2.1	0.7	1.8	1.3	2.8	1.3	1.9	2.1	0.4	-1.5	0.2	0.9	0.6	2.6	-0.7	1.4
Estonia	..	-0.2	-2.1	2.7	3.4	6.3	1.1	3.2	5.0	6.6	4.6	-1.9	-0.8	1.4	4.0	3.0	3.4	6.7	2.0	4.2
Finland	1.2	1.3	0.3	1.3	2.8	1.6	1.7	2.2	0.4	1.1	1.9	1.1	-0.3	0.4	0.8	1.7	0.9	-0.2	3.4	-0.3
France	1.7	1.4	1.9	1.3	1.9	1.9	2.2	1.3	1.5	1.5	1.2	2.6	1.7	0.2	1.4	1.2	0.8	1.7	0.9	0.7
Germany	1.9	0.9	1.4	0.5	1.2	0.3	-0.6	0.3	0.9	1.4	3.2	3.0	1.7	1.0	1.4	1.4	1.7	1.4	1.4	1.8
Greece	..	2.1	14.8	0.7	7.2	-0.9	3.5	1.1	3.1	7.1	-2.6	4.9	-8.7	-5.2	-4.2	-2.1	-2.1	..	..	..
Hungary	..	1.5	0.7	3.2	5.6	5.1	1.6	2.4	3.4	-7.2	1.1	0.7	-0.8	-0.3	-2.3	-0.4	-0.2	-1.7	-0.2	-0.2
Iceland	2.6	4.4	3.8	4.7	5.3	1.8	2.2	3.5	4.0	4.1	4.6	-1.7	-3.4	-0.2	-0.2	0.2	..	0.4	-0.1	0.0
Ireland	3.2	5.5	8.1	10.2	6.7	3.2	1.8	4.1	5.4	7.0	1.3	-3.7	-4.6	-4.3	-3.4	-1.5	-3.3	-1.9	-1.2	-4.0
Israel	..	2.7	1.5	3.9	5.0	-2.5	-1.9	1.9	3.0	3.3	2.2	2.0	2.9	2.8	3.2	4.2	1.0	2.4	4.1	-0.2
Italy	0.1	1.4	2.1	4.1	2.6	2.0	2.5	1.9	0.5	1.0	0.6	0.8	-0.4	-1.2	-2.9	-1.8	-1.0	-2.5	-2.1	-0.7
Japan	2.9	3.7	4.6	4.2	2.6	1.9	1.5	0.8	0.0	1.1	-0.1	2.3	1.9	1.4	2.6	1.3	-0.5	3.1	0.4	-0.8
Korea	5.6	3.0	1.8	5.0	4.9	4.4	3.8	4.3	6.6	5.4	4.3	5.6	2.9	2.1	3.9	2.9	2.6	3.6	3.7	3.0
Luxembourg	4.4	8.3	4.7	6.2	4.6	4.1	4.5	3.1	1.7	2.8	1.5	4.4	3.1	1.6	4.9	2.7	2.0	5.4	2.0	2.0
Mexico	2.1	4.5	2.6	-2.4	-0.2	1.0	-2.8	2.5	1.9	3.1	1.1	3.2	2.3	2.1	1.5	1.5	1.3	0.2	1.9	1.1
Netherlands	2.0	2.8	1.9	4.6	3.3	2.9	-0.1	0.5	9.5	3.5	2.8	5.0	0.7	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.2	-0.2	0.4
New Zealand	2.1	6.9	-3.1	4.5	0.8	3.3	6.0	4.2	3.9	4.1	5.0	1.1	1.3	2.0	0.3	0.2	0.1	-0.6	0.5	0.0
Norway	3.2	3.1	1.9	4.6	3.1	1.3	1.2	1.4	1.9	2.7	2.7	4.3	1.3	1.8	2.1	2.3	2.2	1.9	2.9	1.6
Poland	..	2.1	1.5	2.5	1.7	4.7	3.5	5.2	5.8	3.5	6.9	2.5	3.7	-1.0	0.0	0.4	0.8	0.1	0.3	0.8
Portugal	3.6	3.8	4.2	3.8	1.9	0.4	2.4	3.4	-0.6	0.5	0.3	4.7	0.1	-4.3	-4.4	-3.9	-2.0	-4.7	-3.0	-1.4
Slovak Republic	..	-7.3	4.6	5.4	3.0	4.3	-2.9	3.9	8.8	-0.2	6.1	6.1	1.0	-4.3	-0.6	-0.4	0.6	-0.1	0.4	0.6
Slovenia	..	3.3	3.1	3.7	3.3	2.3	3.3	3.5	4.0	0.6	5.9	2.5	1.5	-1.2	-1.6	-2.8	-0.6	-1.3	-4.1	1.2
Spain	3.7	4.0	5.3	4.0	4.6	4.8	6.2	5.5	4.6	5.6	5.9	3.7	1.5	-0.5	-3.7	-2.9	-1.4	-4.1	-1.8	-1.4
Sweden	1.4	1.3	-1.0	0.9	2.2	1.0	-0.8	0.0	1.8	0.9	1.0	2.0	1.8	1.2	1.2	1.0	0.8	1.7	0.6	1.0
Switzerland	1.9	0.0	1.1	3.1	0.7	2.8	0.5	0.2	-0.1	0.9	-2.5	3.3	0.7	2.0	0.7	2.0	1.0	0.9	0.8	1.1
Turkey	4.6	4.0	5.7	-1.1	5.8	-2.6	6.0	2.5	8.4	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	5.7	4.8	4.3	..	..	..
United Kingdom	1.0	3.7	3.5	2.6	4.0	4.3	3.4	2.0	1.5	0.6	1.6	0.8	0.4	-0.3	2.2	0.4	-0.7	2.0	0.3	-1.4
United States	1.1	2.8	1.8	3.7	4.5	2.2	1.4	0.6	1.0	1.3	2.2	4.3	0.9	-2.3	-1.3	-2.2	-0.7	-1.5	-1.4	-0.6
Euro area	1.7	1.7	2.4	2.1	2.4	1.7	1.6	1.6	2.1	2.2	2.3	2.6	0.7	-0.2	-0.3	0.0	0.3	-0.3	0.1	0.4
Total OECD	1.7	2.6	2.5	2.9	3.3	2.2	1.7	1.4	1.8	1.9	2.1	3.2	1.2	-0.4	0.3	-0.2	0.1	0.3	0.0	0.0

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Working-day adjusted – see note to Annex Table 1.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838406

Annex Table 5. **Real total gross fixed capital formation**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	3.7	5.0	2.4	-3.3	14.8	9.1	8.0	9.1	4.6	9.5	8.0	-2.1	4.2	7.2	8.5	4.1	4.6	6.1	4.6	4.9
Austria	3.0	2.1	4.4	-0.8	-3.2	3.0	1.2	0.9	1.1	2.9	-0.2	-6.4	0.7	6.3	1.8	0.6	2.8	0.5	1.1	3.6
Belgium	2.8	2.6	5.1	1.0	-4.5	0.1	7.8	6.4	2.6	6.3	1.9	-8.4	-1.2	4.2	-0.6	-1.6	1.1	-1.2	-0.7	2.1
Canada	1.9	6.0	5.1	5.0	1.1	6.0	8.3	8.7	6.7	3.2	1.3	-11.5	10.5	5.0	3.2	1.2	3.5	3.1	1.3	4.6
Chile	..	-16.1	9.1	3.5	2.2	6.5	11.3	23.5	4.3	10.8	17.9	-12.1	12.2	14.7	12.3	7.3	7.6	18.1	-3.1	8.1
Czech Republic	..	-2.4	7.3	4.4	3.7	0.6	2.6	6.2	6.2	13.2	3.8	-10.7	0.7	0.4	-2.6	-3.6	0.9	-6.0	-0.6	1.7
Denmark	3.7	-0.1	7.6	-1.4	0.1	-0.2	3.9	4.7	14.3	0.4	-4.2	-15.9	-2.4	2.9	2.2	3.2	4.5	1.8	3.3	5.2
Estonia	..	-15.5	16.7	13.1	24.2	16.7	6.0	15.2	23.0	9.3	-13.3	-38.3	-7.4	25.7	21.0	3.0	5.6	7.7	2.3	6.7
Finland	-0.1	3.3	6.4	2.9	-3.7	3.0	4.9	3.6	1.9	10.7	-0.6	-13.2	1.9	7.1	-2.9	-3.5	1.7	-8.0	0.6	2.1
France	1.4	8.4	7.0	2.1	-1.8	2.2	3.0	4.4	4.3	6.3	0.1	-10.4	1.0	3.5	-1.3	-2.3	0.7	-3.4	-1.5	1.8
Germany	2.9	4.2	3.3	-3.0	-6.2	-1.2	-1.2	1.0	8.9	5.0	0.6	-11.5	5.6	6.4	-1.9	-0.3	5.2	-3.9	2.7	5.5
Greece	..	11.0	8.0	4.8	9.5	11.8	0.4	-6.3	14.9	22.8	-14.3	-13.7	-15.0	-19.6	-19.2	-7.7	-2.5	..	..	..
Hungary	..	7.4	6.0	1.9	7.4	1.5	7.2	4.5	-2.7	3.8	2.9	-11.1	-9.5	-3.6	-3.8	-2.5	-0.4	-4.5	-1.1	0.1
Iceland	3.5	-4.1	11.8	-4.3	-14.0	11.1	28.7	34.4	24.4	-12.2	-20.4	-51.4	-9.4	14.3	4.4	-3.7	15.3	-23.0	6.1	20.2
Ireland	8.2	13.6	5.8	0.1	2.6	6.4	9.6	15.1	4.9	2.2	-10.2	-27.5	-22.6	-12.8	1.1	0.3	5.7	2.6	3.3	6.9
Israel	..	-0.2	2.2	-3.6	-6.5	-4.4	0.0	3.1	11.7	12.6	4.9	-4.0	12.3	16.2	3.9	0.1	4.8	-3.3	3.7	5.6
Italy	1.0	3.8	7.4	2.4	3.3	-1.0	1.2	1.9	3.7	1.3	-3.8	-11.7	0.5	-1.4	-8.0	-4.3	-1.4	-7.6	-3.5	-0.2
Japan	1.0	-0.6	0.7	-2.1	-4.9	0.2	0.4	0.8	1.5	0.3	-4.1	-10.6	-0.2	1.1	4.4	2.0	0.6	0.2	3.9	-1.8
Korea	6.8	8.7	12.3	0.3	7.1	4.4	2.1	1.9	3.4	4.2	-1.9	-1.0	5.8	-1.0	-1.7	2.0	6.0	-3.9	7.3	6.2
Luxembourg	4.7	22.0	-4.7	8.8	5.2	6.3	2.7	2.5	4.0	18.3	2.0	-15.5	6.8	10.2	7.0	5.6	0.6	5.8	-3.2	0.0
Mexico	5.6	7.7	11.4	-5.6	-0.7	0.4	7.9	7.7	9.9	6.7	5.4	-11.7	0.3	8.3	5.8	2.4	4.7	3.5	4.1	4.9
Netherlands	3.9	8.7	0.6	0.2	-4.5	-1.5	-1.6	3.7	7.5	5.5	4.5	-12.0	-7.2	5.7	-4.6	-3.1	-0.1	-5.1	-1.2	0.5
New Zealand	2.9	6.4	7.8	-0.9	10.9	10.4	12.3	5.5	-2.2	7.0	-3.8	-13.6	-0.3	3.2	6.6	9.1	9.5	7.0	12.3	7.6
Norway	3.0	-5.4	-3.5	-1.1	-1.1	0.8	11.1	13.5	9.8	11.4	0.2	-7.5	-8.0	7.6	8.1	5.9	6.4	9.1	5.8	6.3
Poland	..	6.7	2.2	-8.7	-7.1	0.1	6.3	6.5	14.8	17.6	9.4	-0.9	-0.4	8.2	-1.0	-1.2	4.0	-5.1	2.1	4.8
Portugal	5.3	6.0	3.9	0.6	-3.2	-7.1	0.0	-0.5	-1.3	2.6	-0.3	-8.6	-3.1	-10.7	-14.5	-10.6	-0.7	-13.2	-5.8	1.4
Slovak Republic	..	-15.7	-9.6	12.9	0.2	-2.7	4.8	17.5	9.3	9.1	1.0	-19.7	6.5	14.2	-3.7	0.0	2.1	-6.3	0.3	3.0
Slovenia	..	14.7	2.6	1.3	0.3	7.6	5.0	3.0	10.4	13.3	7.1	-23.2	-13.8	-8.1	-9.3	-5.3	-3.8	-11.2	-2.3	-4.2
Spain	3.4	10.4	6.6	4.8	3.4	5.9	5.1	7.1	7.1	4.5	-4.7	-18.0	-6.2	-5.3	-9.1	-9.9	-2.9	-10.3	-7.8	-1.4
Sweden	0.5	8.5	5.9	0.7	-1.4	2.0	4.8	8.2	9.5	9.1	1.1	-15.5	6.7	6.7	4.0	0.8	3.1	3.4	0.7	4.1
Switzerland	1.1	2.3	4.7	-3.3	-1.0	-2.0	4.2	4.1	5.3	5.4	0.7	-8.0	4.8	4.0	0.1	1.2	2.4	-0.3	2.0	2.6
Turkey	6.3	-16.2	17.5	-30.0	14.7	14.2	28.4	17.4	13.3	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.5	4.9	8.8	..	..	..
United Kingdom	2.7	2.7	2.6	2.6	3.7	1.2	5.0	2.4	6.3	8.2	-4.6	-13.7	3.5	-2.9	1.5	1.8	4.1	1.5	3.0	4.8
United States	4.6	9.0	6.8	-1.0	-2.7	3.3	6.3	5.3	2.5	-1.4	-5.1	-15.3	-0.3	3.4	6.1	5.1	7.8	5.1	5.4	8.4
Euro area	2.3	5.9	5.1	0.7	-1.5	1.0	1.8	3.4	5.9	5.1	-1.6	-12.7	-0.5	1.6	-4.1	-3.0	1.3	-5.2	-1.3	2.2
Total OECD	3.3	5.1	5.5	-1.1	-0.9	2.4	4.5	4.7	4.6	2.9	-2.3	-12.3	1.5	3.1	1.8	1.7	4.4	0.4	3.1	4.7

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Working-day adjusted -- see note to Annex Table 1.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838425

Annex Table 6. **Real gross private non-residential fixed capital formation**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	3.7	6.1	0.3	-0.9	12.8	13.1	9.0	13.7	8.3	12.5	7.6	-3.1	0.6	12.7	14.8	6.0	5.4	12.7	5.6	5.7
Belgium	3.6	0.4	7.9	4.0	-4.7	-1.2	8.9	4.4	2.0	8.2	4.3	-10.2	-3.2	8.6	0.1	-0.7	2.4	-0.8	0.7	3.2
Canada	2.9	4.8	3.5	-1.1	-4.8	6.8	9.3	11.5	10.9	2.6	4.2	-19.5	14.5	10.4	6.2	3.1	6.0	5.0	3.5	7.4
Denmark	5.0	-1.7	6.6	-0.4	0.6	-3.3	-0.3	-0.3	16.5	4.5	0.7	-16.6	-5.1	-1.8	6.5	6.3	6.2	7.3	7.4	5.4
Finland	-0.2	1.6	9.5	9.7	-8.2	-2.3	1.6	6.6	2.4	18.3	4.1	-17.0	-7.4	9.5	-3.0	-4.7	1.9	-10.4	0.3	2.6
France	2.2	9.6	7.7	3.3	-2.9	1.5	2.8	3.0	5.4	7.9	2.8	-13.3	4.6	5.3	-1.8	-1.9	1.9	-4.2	-0.7	3.0
Germany	2.4	5.5	7.5	-2.0	-6.8	0.0	1.3	4.3	10.4	8.5	2.3	-17.7	7.0	7.4	-2.5	-0.8	5.4	-5.0	2.8	5.6
Iceland	5.5	-7.4	11.1	-11.3	-20.2	20.9	35.0	57.9	27.1	-23.5	-23.3	-55.8	-1.3	27.9	8.6	-11.6	18.5	-25.8	0.7	26.2
Japan	1.2	-3.3	6.4	-0.5	-5.1	5.1	3.3	5.7	4.1	4.7	-2.9	-14.2	0.7	3.3	1.9	-1.0	6.1	-7.3	4.6	5.3
Korea	5.8	13.8	18.8	-3.3	8.1	2.3	1.9	2.0	7.6	6.9	-0.4	-6.0	15.2	2.2	-1.1	-0.7	7.1	-4.3	5.9	7.1
Netherlands	4.8	11.4	-2.0	-3.0	-7.6	-1.0	-2.6	2.1	9.8	6.4	7.1	-15.5	-5.2	10.2	-3.2	-2.8	0.7	-6.5	-0.2	1.1
New Zealand	3.8	6.9	18.7	-2.8	-0.8	13.7	14.2	7.6	-0.2	10.8	-0.8	-23.7	2.4	9.1	11.4	8.9	7.6	11.4	10.4	6.0
Norway	3.6	-8.3	-3.9	-4.3	-1.9	-2.4	11.5	18.0	12.0	15.2	2.2	-10.6	-10.2	4.4	10.2	5.6	6.0	9.3	6.6	5.5
Sweden	2.5	8.6	7.7	-1.0	-5.7	2.6	3.8	8.4	8.7	10.8	4.7	-18.6	4.9	6.6	8.2	4.5	3.8	8.1	1.4	5.0
Switzerland	0.9	4.7	8.1	-3.8	-1.2	-5.8	5.1	6.0	8.0	8.1	0.9	-11.6	5.4	2.9	2.2	2.2	2.8	2.6	2.2	3.0
United Kingdom	4.4	2.2	3.2	-0.5	-0.7	-1.7	-2.5	20.9	-7.4	10.9	-0.2	-14.4	-0.4	3.1	4.9	2.6	5.2	0.8	4.4	5.8
United States	6.4	9.8	9.8	-2.8	-7.9	1.4	6.2	6.7	8.0	6.5	-0.8	-18.1	0.7	8.6	8.0	5.2	7.6	5.5	5.3	8.3

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. National accounts data do not always have a sectoral breakdown of investment expenditures, and for some countries data are estimated by the OECD. Working-day adjusted -- see note to Annex Table 1.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838444

Annex Table 7. **Real gross residential fixed capital formation**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	3.5	4.4	1.4	-10.7	23.7	5.3	5.7	-1.9	-3.1	2.0	2.6	-4.2	3.6	0.5	-4.6	3.5	4.4	-0.8	3.5	4.7
Austria	2.7	-1.9	-5.0	-6.5	-4.7	-4.5	-0.1	1.9	1.6	1.3	-0.3	-0.6	0.5	1.8	3.5	1.5	1.5	3.2	1.0	1.7
Belgium	2.6	3.2	-1.0	-2.6	-5.5	3.4	8.0	10.7	6.4	3.3	-2.7	-8.6	3.1	-5.3	-2.8	-3.0	-1.4	-2.4	-2.4	-0.8
Canada	-1.8	4.0	4.8	10.6	14.5	5.3	7.8	3.2	2.4	3.4	-5.0	-6.1	7.6	1.9	5.7	-2.3	-0.7	3.1	-3.1	0.3
Denmark	0.6	4.3	10.3	-9.3	0.8	11.8	11.9	17.3	9.6	-6.0	-15.8	-21.3	-0.6	14.6	-9.5	-0.4	1.3	-12.4	0.6	1.5
Finland	-0.1	8.9	6.0	-9.9	-0.1	11.7	11.5	5.4	4.2	0.0	-9.7	-13.0	24.6	5.0	-4.0	-2.9	1.9	-5.3	-0.9	3.2
France	0.4	7.2	2.7	1.3	1.1	2.1	3.2	5.8	6.0	5.0	-3.1	-11.6	-0.2	3.1	-0.4	-3.5	-2.0	-2.4	-4.0	-0.1
Germany	6.0	1.2	-2.7	-5.7	-6.1	-2.0	-4.1	-4.2	6.7	-1.6	-4.3	-2.4	4.5	6.5	1.5	0.2	6.1	0.2	2.9	6.3
Greece	..	3.8	-4.3	4.3	15.2	12.1	-1.0	-0.5	14.8	25.6	-33.6	-20.7	-21.6	-18.0	-32.9	-26.2	-9.0	..	..	..
Iceland	-1.8	0.6	12.8	12.3	12.4	3.7	14.2	11.9	16.5	13.2	-21.9	-55.7	-18.0	5.4	6.9	11.0	16.2	8.8	14.8	17.0
Ireland	8.1	12.7	7.9	1.7	3.5	18.1	11.2	15.8	3.1	-11.2	-15.9	-37.6	-34.0	-10.3	-15.2	-4.8	0.1	-11.1	-9.0	6.0
Italy	0.3	1.5	5.2	1.5	2.4	3.6	2.5	5.7	4.2	0.6	-1.2	-8.4	-0.4	-3.3	-6.3	-3.4	-2.0	-5.3	-3.5	-1.2
Japan	-2.1	-0.2	0.9	-4.9	-3.5	-1.4	1.8	-0.9	0.6	-9.5	-7.0	-16.3	-4.8	5.5	3.0	12.0	-2.2	5.9	14.6	-9.6
Korea	7.9	-5.5	-9.6	12.5	11.2	8.6	3.6	2.4	-2.4	-3.0	-7.8	-2.0	-13.4	-14.4	-5.7	6.4	4.0	-6.4	7.7	4.2
Netherlands	2.2	2.8	1.6	3.2	-6.5	-3.7	4.1	5.0	5.8	4.7	-0.2	-14.8	-13.2	6.5	-9.6	-6.3	-1.0	-12.3	-2.2	-0.5
New Zealand	3.4	7.4	0.4	-11.6	21.3	19.8	4.4	-4.3	-3.0	3.0	-18.2	-14.4	2.3	-12.3	12.8	26.8	24.4	15.2	34.2	18.7
Norway	-0.6	3.0	5.6	8.1	-0.7	1.8	16.3	9.7	4.0	2.7	-9.0	-8.2	-1.6	21.9	7.4	9.3	7.0	9.4	7.5	7.2
Spain	2.9	11.4	10.3	6.7	6.1	7.6	5.2	6.4	6.6	1.4	-9.1	-23.1	-10.1	-6.7	-8.0	-8.9	-4.3	-8.7	-8.2	-2.5
Sweden	-10.1	13.8	14.9	7.8	10.7	4.6	12.1	12.3	15.3	7.6	-12.9	-18.7	15.3	14.7	-9.0	-9.5	1.2	-11.9	-3.7	2.0
Switzerland	0.5	-5.5	-2.7	-4.1	-3.7	14.4	7.0	1.1	-1.6	-3.0	-4.2	1.8	3.5	2.2	0.9	1.9	1.9	1.8	1.7	2.0
United Kingdom	-0.1	3.0	3.1	6.3	9.9	0.6	13.4	-4.7	13.9	4.7	-20.0	-26.9	13.8	2.3	-5.4	-3.2	1.3	-3.9	0.7	1.5
United States	2.2	6.3	1.0	0.6	5.3	8.2	9.8	6.2	-7.3	-18.7	-23.9	-22.4	-3.7	-1.4	12.1	14.7	16.1	14.9	15.1	16.2

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Working-day adjusted -- see note to Annex Table 1.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838463

Annex Table 8. **Real total domestic demand**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	3.3	4.8	2.4	1.7	5.6	5.9	5.6	4.4	3.0	7.0	3.7	-0.6	4.0	4.6	4.6	2.1	3.1	3.1	2.9	3.3
Austria	2.6	2.9	2.3	0.5	0.0	1.7	2.3	2.5	1.7	2.3	0.3	-1.3	1.8	2.4	0.0	-0.2	1.1	-0.9	0.5	1.4
Belgium	2.3	2.3	3.8	-0.1	-0.1	0.8	3.1	2.7	2.2	2.9	2.0	-2.2	1.7	2.0	-0.5	-0.3	0.7	-1.3	0.3	1.0
Canada	1.8	3.8	4.6	1.5	3.1	4.2	4.0	4.9	4.2	3.7	2.8	-3.0	5.4	2.6	2.0	1.3	2.2	1.7	1.3	2.7
Chile	..	-4.5	6.9	3.1	3.2	4.8	8.3	11.6	8.1	7.4	8.4	-5.7	13.7	9.2	7.4	4.9	5.1	8.1	5.6	5.5
Czech Republic	..	1.2	4.0	3.8	3.5	3.8	2.6	3.2	5.0	6.6	2.1	-5.0	1.8	-0.1	-2.6	-1.2	0.4	-1.7	-1.3	0.9
Denmark	2.4	-0.5	3.1	0.0	1.6	0.2	4.3	3.4	5.2	2.3	-0.9	-6.9	1.6	0.3	0.3	0.8	1.8	0.6	1.2	2.2
Estonia	..	-3.9	10.5	7.8	14.5	10.7	7.0	9.8	16.1	9.2	-9.0	-21.4	1.3	9.7	7.8	4.2	3.9	11.2	1.0	4.6
Finland	1.0	1.5	3.8	2.1	1.4	3.7	3.6	4.2	2.8	5.0	0.6	-6.2	3.0	4.5	-1.7	0.2	1.2	-4.3	1.0	1.3
France	1.6	3.6	4.3	1.7	1.0	1.5	2.5	2.5	2.7	3.1	0.2	-2.6	1.5	1.7	-0.9	-0.4	0.5	-0.7	0.1	0.7
Germany	2.2	2.5	2.4	-0.1	-1.9	0.4	-0.4	-0.1	2.8	1.9	1.0	-2.4	2.6	2.6	-0.3	0.8	2.7	-0.6	1.8	2.9
Greece	..	3.9	6.5	5.3	5.2	8.0	3.9	1.4	8.0	6.3	-0.3	-5.5	-7.1	-8.8	-9.4	-4.9	-3.8	..	..	..
Hungary	..	4.0	3.5	1.9	6.6	5.9	4.7	1.4	1.6	-1.4	0.7	-10.5	-0.5	0.1	-3.7	0.3	0.1	-2.4	-0.2	0.6
Iceland	1.9	4.2	5.9	-2.1	-2.3	5.8	10.1	15.4	9.9	-0.4	-8.6	-20.4	-2.7	4.1	1.9	0.2	3.9	-2.8	3.0	4.9
Ireland	6.0	8.3	9.5	3.9	4.2	4.6	4.3	9.0	6.6	4.7	-3.4	-11.3	-4.3	-3.7	-1.5	0.1	0.2	0.5	0.1	0.2
Israel	..	4.0	4.9	1.9	0.1	-1.7	2.9	4.5	4.8	6.9	2.0	0.1	4.8	6.6	4.4	1.9	2.9	2.5	3.1	2.9
Italy	1.4	2.8	3.3	1.5	1.3	0.9	1.2	1.1	2.1	1.3	-1.2	-4.4	2.0	-0.9	-5.3	-3.1	-0.7	-5.3	-1.8	-0.3
Japan	1.9	-0.1	1.9	1.2	-0.5	1.0	1.5	1.0	0.9	1.1	-1.3	-4.0	2.9	0.3	2.9	1.2	0.5	1.4	1.8	-0.2
Korea	5.4	14.6	9.6	3.7	8.0	1.5	1.5	3.9	4.9	4.7	1.3	-3.4	7.2	2.1	1.0	1.8	3.6	0.9	2.8	4.0
Luxembourg	3.9	7.8	4.6	4.6	2.7	1.1	3.7	5.0	1.9	6.4	1.2	-10.4	9.2	6.7	2.7	0.7	1.8	1.7	0.4	1.9
Mexico	3.8	4.0	7.4	-0.4	0.1	0.9	3.9	3.7	5.7	3.7	1.9	-7.8	5.0	3.8	3.8	3.4	3.5	3.4	3.3	3.5
Netherlands	3.0	4.9	2.8	2.3	-0.4	0.4	0.5	1.3	4.1	3.2	2.0	-2.8	0.2	0.5	-1.5	-1.6	0.0	-1.0	-1.1	0.5
New Zealand	2.5	5.9	1.6	2.2	5.5	6.2	7.3	4.6	0.9	4.8	0.5	-4.8	2.5	2.6	2.7	2.3	3.7	3.0	3.9	3.4
Norway	2.9	0.4	2.9	0.6	2.3	1.6	7.1	5.4	6.2	5.9	1.4	-4.0	3.2	3.4	3.6	2.8	3.8	2.6	2.8	3.5
Poland	..	5.2	3.0	-1.4	0.9	2.9	6.1	2.6	7.3	8.7	5.5	-0.9	4.4	3.7	-0.3	0.1	1.6	-1.2	0.9	1.8
Portugal	3.9	5.7	3.3	1.7	-0.1	-1.9	2.9	1.4	0.8	2.0	0.9	-3.2	1.8	-5.8	-6.8	-4.5	-1.4	-4.8	-3.5	-0.6
Slovak Republic	..	-5.5	1.1	8.5	4.3	-0.7	5.7	8.6	6.4	6.3	5.9	-6.6	3.9	1.0	-2.9	-0.5	1.1	-2.1	0.3	1.6
Slovenia	..	8.4	1.8	1.2	2.8	4.8	4.8	1.8	5.7	9.0	3.3	-10.0	-0.3	-0.6	-5.7	-5.2	-1.8	-7.6	-2.4	-1.4
Spain	2.9	6.4	5.3	3.8	3.2	3.8	4.8	5.0	5.2	4.1	-0.5	-6.3	-0.6	-1.9	-3.8	-4.3	-1.7	-4.6	-2.9	-1.2
Sweden	0.9	3.4	4.1	0.4	1.5	2.1	1.7	3.0	4.1	4.8	-0.1	-4.5	6.3	3.2	0.8	1.1	2.5	0.8	1.8	2.8
Switzerland	1.3	0.5	2.3	1.6	-0.3	0.8	1.8	1.9	1.9	1.6	0.5	0.0	2.3	1.9	1.5	1.2	2.2	0.8	1.9	2.3
Turkey	5.4	-2.1	8.4	-11.6	10.7	8.6	11.5	9.2	6.8	5.6	-1.1	-6.1	12.4	9.0	-1.3	3.4	5.1	..	..	..
United Kingdom	2.5	4.4	4.3	3.6	3.4	3.8	3.6	2.3	2.2	3.7	-1.7	-5.0	2.3	-0.6	1.3	0.8	1.2	1.6	0.9	1.4
United States	3.1	5.6	4.8	1.2	2.4	2.9	3.9	3.2	2.6	1.2	-1.5	-4.0	2.8	1.7	2.1	1.9	2.9	1.4	2.4	3.4
Euro area	2.1	3.4	3.5	1.4	0.4	1.4	1.7	1.9	3.2	2.8	0.2	-3.7	1.3	0.6	-2.2	-1.2	0.5	-2.2	-0.3	0.9
Total OECD	2.7	4.0	4.3	1.2	1.9	2.4	3.2	2.9	3.0	2.5	-0.3	-4.1	3.1	1.6	0.9	1.0	2.1	0.4	1.7	2.3

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Working-day adjusted -- see note to Annex Table 1.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838482

Annex Table 9. **Foreign balance contributions to changes in real GDP**

Percentage points

	Average 1991-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter[1] 2012	2013	2014
Australia	-0.3	-0.9	0.5	1.6	-2.2	-2.6	-2.3	-1.2	-0.9	-2.1	-1.7	2.6	-1.9	-2.2	0.1	0.4	0.0	2.1	0.1	0.1
Austria	0.2	0.5	1.5	0.2	1.8	-1.1	0.6	0.5	1.5	1.4	1.1	-2.7	0.7	0.4	0.4	0.4	0.7	-0.2	0.7	0.6
Belgium	0.2	1.4	0.1	0.8	1.5	0.0	0.4	-0.8	0.5	0.0	-0.9	-0.6	0.7	-0.1	0.2	0.3	0.4	0.7	0.4	0.4
Canada	0.6	1.3	0.5	0.6	-0.2	-2.2	-0.8	-1.6	-1.4	-1.5	-1.8	-0.3	-2.2	-0.5	-0.4	0.0	0.1	0.7	0.1	0.0
Chile	-0.3	4.5	-1.1	0.8	0.0	-0.7	-0.8	-4.1	-1.6	-1.1	-3.9	4.5	-6.8	-2.6	-1.3	-0.4	0.1	17.5	0.1	0.3
Czech Republic	-1.3	0.3	0.6	-0.8	-1.5	0.0	2.0	3.7	2.3	-0.7	0.9	0.5	0.6	1.9	1.4	0.1	1.0	-5.8	1.0	0.8
Denmark	-0.5	3.2	0.5	0.7	-1.1	0.2	-1.8	-0.8	-1.5	-0.7	0.1	1.1	0.0	0.8	-0.8	-0.4	-0.1	-2.4	-0.1	-0.3
Estonia	-3.8	5.3	-1.1	-0.8	-8.0	-3.3	-1.2	-1.5	-7.0	-2.6	6.0	9.4	2.5	0.4	-2.9	-1.9	-0.4	-4.7	-0.3	-0.3
Finland	1.4	3.0	1.7	0.3	0.4	-1.8	0.8	-1.0	2.1	0.9	-0.4	-2.6	0.4	-1.2	1.0	-0.2	0.5	-9.5	0.7	0.1
France	0.4	-0.4	-0.4	0.1	-0.1	-0.6	-0.2	-0.7	0.0	-0.9	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.9	0.1	0.3	0.8	0.1	0.3
Germany	0.0	-0.7	0.9	1.7	1.9	-0.8	1.1	0.9	1.2	1.5	-0.1	-2.8	1.6	0.6	1.2	-0.4	-0.6	-3.1	-0.5	-0.6
Greece	-0.8	-1.0	-1.9	-0.5	-1.6	-0.4	1.7	1.1	-2.6	-3.4	0.1	3.1	2.9	2.4	4.0	2.6	2.7	..	..	..
Hungary	0.6	-0.9	0.7	1.8	-2.1	-2.1	-0.1	2.5	2.3	1.6	0.2	3.6	1.8	1.5	1.7	0.5	1.1	-4.7	1.2	0.9
Iceland	-0.6	-0.3	-1.9	6.2	2.5	-3.2	-2.5	-9.0	-6.4	6.5	10.8	14.4	-1.7	-0.8	-0.1	1.2	-1.0	2.4	-1.9	-0.8
Ireland	2.1	4.0	2.5	2.1	2.9	1.7	0.5	-2.1	-0.7	1.1	1.2	4.1	2.9	5.4	2.8	1.1	1.8	-0.5	1.6	1.9
Israel	0.5	-0.8	3.6	-2.2	-0.2	3.3	2.0	0.4	1.0	-1.0	2.1	1.1	0.7	-1.9	-1.2	2.4	0.5	3.7	-0.3	0.0
Italy	0.6	-1.3	0.7	0.2	-0.9	-0.8	0.4	0.0	0.1	0.2	0.0	-1.1	-0.3	1.4	3.0	1.3	1.1	1.4	0.5	1.4
Japan	0.1	-0.1	0.4	-0.8	0.8	0.7	0.8	0.3	0.8	1.1	0.2	-1.5	1.7	-0.9	-0.9	0.3	0.9	-0.2	1.0	0.5
Korea	2.3	-2.1	-0.2	0.4	-0.5	1.3	3.1	0.4	0.3	0.5	1.0	3.7	-0.6	1.8	1.0	0.8	0.5	-0.8	1.1	0.4
Luxembourg	1.4	0.6	6.0	-0.6	2.1	0.9	-0.2	2.8	4.4	2.8	-2.7	2.3	-4.7	-1.7	-0.5	2.7	0.5	1.8	0.1	1.4
Mexico	-0.1	-0.7	-1.6	-0.5	0.0	0.5	0.0	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	1.8	0.3	0.1	0.1	-0.1	0.2	-1.9	0.5	0.0
Netherlands	0.2	0.1	1.3	-0.2	0.5	-0.1	1.7	0.8	-0.3	1.0	0.0	-1.1	1.4	0.5	0.4	0.4	0.7	2.2	0.7	1.1
New Zealand	-0.5	-1.1	2.2	0.4	-0.8	-1.8	-2.7	-1.8	1.2	-1.6	-1.1	5.3	-1.9	-1.0	0.2	-0.1	-0.6	3.4	-0.4	0.3
Norway	0.0	1.6	0.6	1.5	-0.4	-0.4	-2.3	-2.1	-2.9	-2.2	-1.1	1.7	-2.3	-1.8	0.0	-1.1	-0.3	-1.7	-0.1	-0.5
Poland	-1.3	-1.0	1.1	2.5	0.5	0.9	-0.9	1.0	-1.2	-2.1	-0.5	2.6	-0.7	0.8	2.2	1.2	0.7	2.4	0.6	0.8
Portugal	-1.2	-2.3	0.3	0.1	1.0	1.2	-1.5	-0.8	0.5	0.1	-1.0	0.7	0.0	4.6	4.0	1.8	1.6	-1.1	1.3	1.7
Slovak Republic	-1.0	6.9	0.1	-4.9	0.3	5.5	-0.9	-2.1	1.6	3.9	0.0	2.6	0.7	2.0	5.2	1.8	1.0	11.7	0.5	1.0
Slovenia	-2.7	-3.3	2.5	1.6	1.0	-1.9	-0.5	2.2	0.2	-2.0	0.1	2.4	1.5	1.3	3.3	2.3	1.8	4.8	1.4	2.1
Spain	0.3	-1.7	-0.4	-0.2	-0.6	-0.8	-1.7	-1.7	-1.4	-0.8	1.5	2.9	0.3	2.3	2.5	2.6	2.0	4.8	1.7	2.4
Sweden	1.0	1.3	0.5	1.5	0.9	0.4	2.0	0.6	0.7	-0.8	-1.2	-0.1	0.0	0.9	0.4	-0.1	0.2	-1.4	-0.1	0.3
Switzerland	0.2	0.9	1.5	-0.3	0.4	-0.7	0.8	0.9	2.0	2.4	1.7	-1.9	1.0	0.3	-0.4	0.3	0.1	1.7	-0.2	0.6
Turkey	0.0	-1.5	-1.1	6.5	-3.0	-3.8	-2.4	-1.3	-0.3	-1.3	1.7	2.8	-4.3	-1.2	4.1	0.3	-0.8	..	..	..
United Kingdom	-0.2	-1.2	-0.1	-0.8	-1.0	0.0	-0.7	0.4	0.3	-0.2	0.9	1.1	-0.6	1.4	-1.0	0.1	0.3	-0.8	0.2	0.4
United States	-0.4	-1.0	-0.8	-0.2	-0.7	-0.4	-0.6	-0.3	-0.1	0.6	1.2	1.2	-0.5	0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.3	-0.3	-0.3
Euro area	0.3	-0.5	0.5	0.6	0.5	-0.6	0.3	-0.1	0.2	0.3	0.1	-0.7	0.7	0.9	1.6	0.6	0.5	0.0	0.3	0.6
Total OECD	0.0	-0.6	-0.1	0.2	-0.2	-0.4	-0.1	-0.2	0.1	0.2	0.4	0.6	-0.1	0.2	0.5	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Working-day adjusted -- see note to Annex Table 1.

1. Contributions to per cent change from the previous period, seasonnally adjusted at annual rates.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838501

Annex Table 10. **Output gaps**

Deviations of actual GDP from potential GDP as a per cent of potential GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	-1.5	-1.3	-1.2	0.2	0.5	0.2	-0.2	0.5	0.8	1.5	1.5	0.7	2.1	1.1	-0.5	-0.8	-1.3	-0.9	-1.5	-1.6
Austria	-0.7	-0.9	-1.1	0.3	1.6	2.8	1.4	0.9	-0.3	-0.1	0.5	2.1	3.9	3.0	-2.2	-1.6	-0.7	-1.6	-2.8	-2.8
Belgium	-1.1	-2.0	-0.5	-0.9	0.3	1.7	0.4	-0.2	-1.0	0.5	0.5	1.6	2.9	2.4	-1.6	-0.2	0.6	-0.8	-2.0	-2.2
Canada	-1.4	-2.5	-1.5	-0.7	1.0	2.7	1.3	1.3	0.6	1.3	1.9	2.2	2.2	1.4	-2.8	-1.2	-0.4	-0.4	-0.9	-0.5
Chile	..	-2.5	0.7	0.5	-3.0	-1.6	-1.6	-2.6	-1.9	1.4	2.8	3.3	3.5	1.1	-3.9	-1.7	-0.1	0.2	-0.2	-0.4
Czech Republic	..	4.4	0.8	-1.9	-3.0	-1.4	-1.6	-3.2	-3.3	-2.6	0.3	3.8	6.2	6.1	-0.7	-0.2	0.0	-2.5	-5.0	-5.4
Denmark	-0.3	0.5	1.5	1.5	2.0	3.6	2.5	1.4	0.4	1.4	2.3	4.3	4.8	2.9	-3.6	-2.7	-2.2	-3.2	-3.7	-3.0
Estonia	..	..	..	..	..	..	-2.5	-1.9	-0.2	0.6	4.4	10.0	13.4	5.1	-11.0	-8.9	-2.6	-1.7	-2.9	-2.3
Finland	-4.3	-3.6	-1.0	0.3	0.4	2.1	0.7	-0.7	-1.6	-0.1	0.5	2.9	6.4	5.1	-4.6	-2.0	-0.1	-1.4	-2.4	-1.9
France	-1.2	-1.9	-1.6	-0.2	0.9	2.3	1.9	1.0	0.4	1.2	1.6	2.8	3.5	1.8	-2.3	-1.8	-1.3	-2.4	-3.9	-4.5
Germany	0.0	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	1.1	1.2	0.0	-1.4	-1.7	-1.9	0.7	2.6	2.0	-4.2	-1.4	0.5	0.1	-0.8	-0.2
Greece	-2.8	-3.1	-2.4	-2.2	-2.1	-1.5	-1.1	-1.3	1.0	2.3	2.3	6.1	8.3	7.0	3.6	-0.8	-6.8	-11.7	-13.8	-13.7
Hungary	-1.5	-3.7	-3.1	-2.2	-2.5	-2.0	-1.6	-0.5	0.1	1.8	3.3	5.4	3.9	3.6	-3.6	-2.7	-1.3	-3.3	-3.1	-2.6
Iceland	-5.9	-3.6	-1.5	1.1	1.4	1.8	2.1	-0.7	-1.0	3.4	6.6	6.4	8.3	6.4	-2.1	-6.8	-4.9	-4.2	-3.2	-1.7
Ireland	-5.8	-3.1	1.4	2.9	6.7	10.3	8.9	8.6	6.9	6.0	6.8	7.7	8.7	2.2	-5.5	-7.8	-7.6	-7.9	-8.1	-7.7
Israel	..	3.1	0.9	0.4	-0.9	3.6	-0.2	-3.8	-5.5	-3.8	-2.4	-0.4	1.6	1.9	-0.6	0.9	1.8	1.0	0.9	0.6
Italy	0.0	-0.4	0.3	0.2	0.2	2.5	2.8	1.8	0.6	1.0	1.1	2.5	3.3	1.6	-4.2	-2.8	-2.4	-4.5	-5.8	-5.3
Japan	0.1	1.0	1.1	-2.2	-3.4	-2.2	-2.7	-3.1	-2.1	-0.4	0.3	1.4	3.0	1.3	-4.8	-0.9	-2.0	-0.8	0.0	0.6
Luxembourg	0.1	-2.8	-2.1	-1.0	1.7	4.8	2.3	1.7	-1.0	-0.8	0.7	2.2	5.6	3.1	-2.2	-0.9	-0.9	-2.5	-3.9	-4.7
Mexico	-4.2	-2.3	1.2	2.4	2.3	4.7	0.7	-1.8	-2.7	-0.9	0.0	2.7	3.6	2.3	-5.8	-2.9	-1.5	-0.4	0.0	0.5
Netherlands	-1.4	-1.3	-0.2	0.4	1.7	2.8	2.1	-0.1	-1.7	-1.4	-0.8	1.1	3.4	3.6	-1.4	-0.9	-0.7	-2.7	-4.7	-5.2
New Zealand	0.4	0.4	0.1	-1.9	-0.5	-0.2	-1.1	0.3	1.4	2.5	2.2	1.4	2.3	-0.4	-1.5	-2.0	-2.5	-1.5	-1.1	-0.4
Norway[1]	-0.9	0.0	1.8	2.4	1.6	1.4	0.5	-1.0	-2.6	-1.1	0.4	2.0	4.4	2.9	-1.2	-1.7	-1.5	-0.5	-0.4	0.1
Poland	..	-0.6	1.1	0.7	0.9	1.2	-1.2	-2.8	-2.2	-0.8	-1.6	-0.4	1.1	1.4	-0.6	0.4	1.8	0.7	-1.3	-2.0
Portugal	-1.0	-0.1	1.1	2.9	3.7	4.5	3.8	2.3	-0.3	-0.1	-0.5	0.0	1.4	0.4	-3.1	-1.7	-3.8	-6.7	-8.8	-8.8
Slovak Republic	..	3.6	3.8	2.7	-1.9	-4.5	-5.0	-4.5	-3.9	-3.3	-1.4	1.9	7.4	8.7	-0.3	1.2	1.1	-0.5	-3.1	-4.3
Slovenia	..	..	..	..	..	-0.7	-1.5	-1.2	-1.7	-0.7	0.2	3.1	7.5	8.5	-1.4	-0.9	-0.7	-3.3	-5.6	-6.1
Spain	-1.4	-1.7	-0.8	0.3	1.3	2.6	2.6	1.8	1.4	1.3	1.5	2.5	3.1	1.7	-3.6	-5.4	-5.9	-7.7	-9.6	-9.4
Sweden	-2.3	-3.1	-2.7	-1.4	0.0	1.6	0.1	-0.2	-0.3	0.9	1.6	3.7	4.7	1.4	-5.5	-1.7	-0.3	-1.4	-2.7	-2.9
Switzerland	-1.6	-2.3	-1.5	-0.2	-0.5	1.5	1.0	-0.5	-2.1	-1.5	-0.8	0.9	2.5	2.5	-1.3	-0.1	0.0	-0.9	-1.5	-1.5
Turkey	..	..	..	3.9	-2.8	0.1	-8.5	-5.6	-3.7	1.4	5.2	7.1	6.6	2.2	-6.8	-2.7	0.7	-2.1	-4.1	-4.6
United Kingdom	-0.6	-0.6	0.0	0.1	-0.2	0.6	0.3	-0.2	0.7	1.1	1.7	2.4	4.4	1.9	-2.9	-1.8	-1.5	-2.1	-2.4	-2.3
United States	-2.5	-1.8	-0.6	0.6	2.1	3.2	1.3	0.6	0.7	1.9	2.7	3.2	2.9	0.5	-4.2	-3.4	-3.4	-3.0	-3.1	-2.4
Euro area	-0.7	-1.2	-0.6	-0.1	0.5	2.1	1.9	0.9	-0.1	0.2	0.4	2.1	3.5	2.2	-3.1	-2.2	-1.6	-2.9	-4.2	-4.1
Total OECD	-1.3	-1.0	-0.2	-0.1	0.5	1.8	0.6	-0.1	-0.2	0.8	1.5	2.5	3.3	1.4	-3.7	-2.3	-2.0	-2.3	-2.8	-2.4

Note: Potential output follows the methodology outlined in Chapter 4 and described in more details in Johansson *et. al.* (2013), "Long-term growth scenarios", *OECD Economics Department Working Papers*, no. 1000.

1. Mainland Norway.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838520

Annex Table 11. **Compensation per employee in the total economy**

Percentage change from previous period

	Average 1985-1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	4.9	5.2	4.4	2.4	3.8	3.8	4.9	3.5	3.1	5.2	4.2	4.7	6.4	3.7	0.6	4.4	4.7	4.1	4.1	4.2
Austria	4.6	1.2	0.8	2.6	1.8	2.2	1.2	1.9	1.7	1.5	2.4	3.0	3.1	3.2	1.7	1.2	1.9	3.0	2.4	1.9
Belgium	4.2	1.5	3.3	1.3	3.5	2.2	3.6	3.8	1.9	1.6	1.8	3.6	3.4	3.5	1.2	1.4	3.1	3.3	1.3	1.2
Canada	3.8	2.1	4.5	2.9	2.3	5.2	1.9	1.6	2.4	4.2	4.6	4.6	3.4	2.5	1.9	1.5	2.9	2.8	2.4	2.9
Czech Republic	..	17.1	10.5	8.7	6.2	7.9	8.4	7.8	7.9	8.2	3.8	6.0	6.3	4.2	-0.6	3.6	2.7	1.8	1.9	2.1
Denmark	4.3	4.3	3.1	4.1	3.9	3.5	4.2	3.7	3.8	3.3	3.7	3.5	3.6	3.5	2.4	2.6	1.6	1.0	1.3	1.7
Finland	6.0	2.6	1.6	4.5	2.1	3.8	4.6	1.7	2.7	3.7	3.7	2.9	3.7	4.4	2.3	1.8	3.4	3.0	2.4	2.8
France	3.4	1.8	1.6	1.6	2.0	2.5	2.7	3.5	2.8	3.4	3.1	3.2	2.5	2.6	1.8	2.3	3.0	2.1	1.9	1.6
Germany	4.2	1.1	0.6	0.9	0.9	1.8	1.7	1.3	1.4	0.3	-0.1	1.0	0.8	2.1	0.2	2.4	3.0	2.5	2.5	3.3
Greece	14.4	8.8	13.7	5.3	6.5	6.0	3.7	11.4	6.3	4.2	2.6	2.4	4.7	3.6	3.5	-2.6	-3.4	-4.2	-5.7	-5.0
Hungary	..	21.2	22.1	14.5	6.5	15.0	15.2	13.6	9.9	10.3	7.1	5.5	5.6	7.2	-1.7	-0.3	2.9	4.7	2.8	4.0
Iceland	14.3	6.2	5.5	11.5	7.9	9.0	7.4	8.8	3.6	9.7	8.8	12.7	9.5	4.4	-1.9	5.1	7.2	6.6	5.6	6.0
Ireland	5.1	4.4	5.0	3.6	4.9	7.7	7.9	5.4	6.4	5.2	5.5	4.3	5.1	4.8	-1.2	-3.3	-0.2	1.8	0.1	1.5
Israel	..	..	..	6.8	6.4	6.0	2.6	0.7	-1.9	0.6	1.9	5.9	1.5	2.1	1.0	3.5	3.6	3.8	1.5	3.2
Italy	6.7	5.7	4.4	-1.6	1.6	2.3	2.7	2.2	2.5	3.3	2.7	2.2	2.0	3.0	-0.1	2.2	1.1	0.0	0.5	0.4
Japan	2.5	0.1	0.9	-0.9	-1.5	-0.2	-0.9	-2.1	-2.0	-1.4	-0.1	-0.9	-1.3	0.3	-3.8	-0.1	0.3	0.0	0.3	1.6
Korea	13.5	12.3	4.4	4.2	3.1	4.0	7.3	6.0	7.4	4.6	5.3	3.5	4.1	4.2	2.4	3.4	3.8	2.8	5.5	4.8
Luxembourg	4.8	1.9	2.6	0.9	3.9	5.3	3.5	3.0	1.1	3.3	4.6	2.6	3.7	2.1	1.8	2.6	2.0	1.6	1.4	1.4
Mexico	..	21.3	22.6	20.7	20.6	16.2	11.0	5.5	6.8	3.5	5.9	3.8	5.6	4.8	3.2	4.7	5.6	4.1	3.2	4.2
Netherlands	1.6	1.5	2.4	4.0	3.4	4.6	4.9	4.3	3.4	3.4	1.1	2.3	3.0	3.3	2.1	1.3	1.5	1.1	0.9	1.2
Norway	5.1	4.5	4.9	7.0	5.5	4.9	5.7	4.3	4.1	4.4	4.6	5.4	6.2	6.2	3.3	3.1	5.0	4.5	3.6	4.0
Poland	..	27.1	20.5	14.0	13.5	10.9	10.2	2.3	1.7	1.8	1.7	2.0	4.8	8.9	3.5	4.6	3.9	5.8	3.6	2.8
Portugal	..	6.0	5.7	5.6	5.1	6.3	4.0	3.4	3.5	2.6	4.7	1.8	3.6	3.0	2.8	2.0	-0.7	-2.7	0.8	0.6
Slovak Republic	..	13.1	16.8	9.9	6.6	13.2	5.6	8.9	7.8	8.1	9.1	7.9	8.7	7.0	2.5	5.1	1.1	2.0	2.8	2.8
Slovenia	..	13.3	12.6	8.6	8.2	10.5	11.6	8.2	7.8	7.6	6.2	5.4	6.1	7.0	2.3	3.5	1.8	-0.5	-0.1	0.7
Spain	7.7	4.3	2.3	1.8	2.1	2.8	3.6	3.4	2.6	2.1	2.8	3.2	4.6	6.7	4.4	0.2	0.5	-0.5	-1.0	-1.0
Sweden	6.9	7.2	4.8	2.5	1.3	7.3	4.3	2.9	3.2	4.0	3.1	2.1	5.2	1.5	1.6	3.1	0.8	2.8	2.0	2.9
Switzerland	4.2	1.2	2.3	0.4	1.2	2.4	3.8	1.4	-0.2	-0.4	2.6	2.0	3.2	1.9	1.1	-0.5	1.1	2.0	0.6	1.1
United Kingdom	6.6	3.2	4.0	6.5	4.7	5.7	5.2	3.3	4.7	3.8	3.8	4.7	5.1	1.5	2.8	2.7	2.1	2.0	1.0	2.5
United States	3.7	2.9	3.7	4.8	4.0	6.4	3.4	3.3	4.5	4.3	3.5	4.0	4.1	3.2	0.9	2.9	2.8	1.6	1.9	2.7
Euro area	4.7	3.1	2.8	1.6	2.1	3.0	2.9	2.9	2.6	2.4	2.1	2.5	2.7	3.4	1.4	1.8	1.9	1.3	1.3	1.5
Total OECD	5.0	5.5	5.3	4.7	4.3	5.3	3.9	2.8	3.3	2.9	3.0	2.9	3.3	3.2	1.0	2.4	2.5	1.9	1.9	2.5

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838539

Annex Table 12. **Labour productivity in the total economy**

Percentage change from previous period

	Average 1985-1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	1.1	2.6	2.8	2.8	2.4	0.6	1.6	1.8	0.9	1.9	-0.2	0.0	1.7	-0.4	0.8	0.4	0.7	2.6	1.3	1.6
Austria	2.2	1.7	1.4	2.7	2.0	2.6	0.3	1.7	0.3	1.7	1.5	1.9	1.8	-0.9	-2.8	1.4	0.9	-0.4	0.5	1.0
Belgium	1.8	1.1	3.1	0.2	2.1	1.6	-0.6	1.5	0.9	2.2	0.4	1.5	1.2	-0.8	-2.6	1.7	0.5	-0.5	0.3	1.1
Canada	0.8	0.8	2.1	1.7	2.5	2.6	0.6	0.4	-0.4	1.4	1.8	0.9	-0.3	-0.6	-1.3	1.8	1.0	0.7	0.4	1.0
Chile	..	5.6	4.6	1.1	0.7	2.5	2.3	0.3	0.0	4.1	2.5	4.1	2.2	0.1	-0.9	-1.5	0.9	3.6	3.9	4.0
Czech Republic	..	3.6	-0.2	1.6	3.8	5.4	3.4	1.4	4.6	4.9	4.6	5.8	3.5	0.6	-2.6	3.4	1.6	-1.5	-1.0	1.4
Denmark	1.8	1.9	1.8	0.7	1.7	3.0	-0.2	0.4	1.5	2.9	1.4	1.3	-1.2	-2.4	-3.4	3.9	1.5	-0.2	0.2	1.3
Estonia	..	8.4	11.7	8.9	4.3	11.4	5.4	5.2	6.3	6.4	6.7	4.7	6.7	-4.4	-4.6	8.5	1.2	1.0	0.9	3.0
Finland	3.1	2.1	2.7	3.1	1.4	3.2	0.9	0.9	2.0	3.7	1.5	2.5	3.1	-2.2	-6.1	3.4	1.7	-0.5	0.4	1.6
France	1.8	0.5	1.5	1.7	0.9	1.2	0.3	0.4	0.8	2.2	1.2	1.5	0.8	-0.7	-1.8	1.6	1.1	0.0	-0.1	0.8
Germany	1.8	0.9	1.9	0.5	0.2	1.6	1.4	0.6	0.5	0.4	1.0	3.3	1.7	-0.4	-5.1	3.4	1.7	-0.2	0.0	1.5
Greece	..	1.1	4.0	-1.0	3.1	3.0	4.1	1.2	4.7	1.9	-0.7	3.5	2.1	-1.4	-2.5	-2.4	-1.6	2.1	1.0	0.9
Hungary	..	-0.1	3.1	2.5	0.4	3.1	4.0	4.6	3.8	5.6	4.4	3.5	-0.5	2.6	-4.3	0.6	1.2	-1.9	0.9	1.0
Iceland	0.9	4.8	4.9	2.1	0.4	2.3	2.2	1.6	3.6	7.9	3.7	-0.3	1.5	0.4	-0.5	-3.8	2.6	0.5	1.1	1.6
Ireland	3.2	5.7	5.7	0.3	4.3	6.0	2.1	4.0	2.0	1.0	0.9	0.8	1.0	-1.5	2.6	3.4	3.3	1.5	0.6	1.7
Israel	..	1.3	0.3	0.5	-0.1	5.0	-1.7	-0.5	0.6	2.7	1.2	2.5	0.9	-0.1	0.3	1.5	1.8	0.7	1.9	0.7
Italy	2.1	0.4	1.6	0.3	0.3	1.9	-0.3	-1.2	-1.4	1.1	0.5	0.3	0.3	-1.4	-3.9	2.4	0.2	-2.1	-0.8	1.0
Japan	2.1	2.2	0.5	-1.4	0.6	2.5	0.9	1.6	1.9	2.2	0.9	1.2	1.6	-0.8	-4.1	4.9	-0.4	2.3	1.4	1.4
Korea	5.8	4.9	4.0	0.3	8.8	4.4	1.9	4.3	3.0	2.6	2.6	3.8	3.8	1.7	0.6	4.9	1.9	0.2	1.8	2.6
Luxembourg	2.7	-1.0	2.8	1.9	3.3	2.7	-2.9	0.9	-0.1	2.1	2.3	1.3	2.0	-5.5	-5.1	1.1	-1.2	-1.9	-0.6	-0.3
Mexico	..	1.4	1.4	2.3	2.4	3.8	-1.0	-2.2	0.6	0.6	2.6	1.6	1.5	-1.0	-4.9	4.1	1.7	0.6	1.0	1.0
Netherlands	0.4	1.0	1.2	1.2	2.0	1.7	-0.1	-0.4	0.8	2.9	1.7	1.7	1.3	0.3	-3.0	2.0	0.4	-0.8	-0.1	1.0
New Zealand	2.0	0.0	2.8	-1.5	1.5	4.1	-0.1	1.7	1.6	1.1	-1.4	-0.1	2.3	-3.0	1.4	0.1	-0.3	2.9	2.4	1.6
Norway	2.3	3.0	2.4	0.0	1.1	2.7	1.6	1.1	2.2	3.5	1.3	-1.1	-1.4	-3.1	-1.2	1.0	-0.1	1.0	-0.3	1.6
Poland	..	5.2	5.2	3.7	8.0	6.9	3.6	4.7	5.1	4.0	1.3	2.8	2.3	1.3	1.1	3.3	3.5	3.6	2.5	2.6
Portugal	2.5	2.0	1.7	2.3	2.7	1.8	0.2	0.2	-0.3	1.6	1.1	0.9	2.4	-0.5	-0.3	3.5	0.0	1.1	1.2	1.5
Slovak Republic	..	4.8	6.8	4.9	2.6	3.4	2.9	4.5	3.7	5.3	5.0	6.1	8.2	2.4	-3.0	6.0	1.4	2.0	1.6	1.7
Slovenia	..	5.8	6.9	3.6	3.8	2.7	2.3	2.3	3.2	4.0	4.5	4.2	3.5	0.8	-6.2	3.5	2.2	-1.1	-0.2	0.7
Spain	1.4	0.7	0.3	0.0	0.2	0.0	0.4	0.2	-0.1	-0.4	-0.5	0.1	0.4	1.0	3.0	2.2	2.0	2.9	2.4	2.0
Sweden	2.2	2.5	4.2	2.4	2.3	2.1	-0.7	2.5	3.1	4.4	2.9	2.8	1.1	-1.6	-2.6	5.2	1.5	0.5	0.6	1.7
Switzerland	0.2	0.5	2.1	1.4	0.6	2.7	-0.4	-0.5	0.4	2.1	2.0	1.7	1.2	-0.2	-2.4	2.3	-0.5	-0.4	0.6	1.0
Turkey	2.3	4.0	7.5	0.4	-4.5	9.0	-5.7	6.5	6.1	7.3	6.1	5.1	3.1	-1.5	-5.2	2.9	2.1	-0.6	1.1	2.3
United Kingdom	2.4	2.2	2.0	2.5	1.8	3.0	2.0	1.7	2.8	1.8	1.7	1.7	2.9	-1.7	-2.4	1.6	0.5	-0.9	0.0	0.8
United States	1.1	1.8	2.0	2.1	2.7	2.4	1.2	3.0	2.5	2.4	1.5	0.9	1.0	0.4	1.2	3.1	0.8	0.6	0.5	0.8
Euro area	1.7	1.0	1.8	0.9	0.9	1.6	0.7	0.4	0.4	1.3	0.9	1.8	1.3	-0.5	-2.6	2.5	1.1	0.0	0.3	1.3
Total OECD	1.8	2.0	2.2	1.2	1.9	2.9	0.7	1.7	1.8	2.2	1.6	1.7	1.5	-0.3	-1.6	3.0	1.0	0.6	0.8	1.3

Note: Labour productivity measured as GDP per person employed.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838558

Annex Table 13. **Unemployment rates: commonly used definitions**

Per cent of labour force

	2012 Unemployment thousands	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	635	6.9	6.3	6.8	6.4	5.9	5.4	5.0	4.8	4.4	4.2	5.6	5.2	5.1	5.2	5.6	5.5	5.4	5.6	5.5
Austria	189	3.7	3.5	3.6	3.9	4.3	4.9	5.2	4.7	4.4	3.8	4.8	4.4	4.1	4.3	4.7	4.7	4.5	4.8	4.7
Belgium	382	8.5	6.9	6.7	7.6	8.2	8.3	8.4	8.2	7.5	7.1	7.8	8.2	7.2	7.6	8.4	8.8	8.0	8.6	8.9
Canada	1 376	7.6	6.8	7.3	7.7	7.6	7.2	6.7	6.3	6.0	6.1	8.3	8.0	7.5	7.3	7.1	6.9	7.2	7.2	6.7
Chile	523	10.1	9.7	9.9	9.8	9.5	10.0	9.2	7.8	7.2	7.8	10.8	8.1	7.1	6.4	6.5	6.5	6.4	6.5	6.4
Czech Republic	367	8.8	8.8	8.2	7.3	7.8	8.3	7.9	7.1	5.3	4.4	6.7	7.3	6.7	7.0	7.3	7.5	7.3	7.4	7.5
Denmark	219	5.1	4.3	4.5	4.6	5.4	5.5	4.8	3.9	3.8	3.5	6.0	7.5	7.6	7.5	7.4	7.3	7.3	7.4	7.3
Estonia	70	..	13.6	12.6	10.3	10.0	9.7	7.9	5.9	4.7	5.6	13.9	16.8	12.5	10.1	9.7	9.3	9.9	9.6	9.2
Finland	207	10.2	9.8	9.1	9.1	9.0	8.8	8.4	7.7	6.8	6.4	8.3	8.4	7.8	7.7	8.2	8.1	7.6	8.3	7.9
France	2 822	10.0	8.5	7.7	7.9	8.5	8.9	8.9	8.8	8.0	7.4	9.1	9.3	9.2	9.9	10.7	11.1	10.2	11.0	11.2
Germany	2 310	8.1	7.5	7.3	8.1	9.1	9.8	10.7	9.7	8.3	7.2	7.4	6.8	5.7	5.3	5.0	4.8	5.1	5.0	4.7
Greece	1 204	12.1	11.4	10.8	10.3	9.7	10.5	9.8	8.9	8.3	7.7	9.5	12.5	17.7	24.2	27.8	28.4	..	..	..
Hungary	477	7.0	6.4	5.7	5.8	5.9	6.1	7.2	7.5	7.4	7.8	10.0	11.1	10.9	10.9	11.4	11.5	10.9	11.5	11.5
Iceland	11	2.0	2.3	2.3	3.3	3.4	3.0	2.4	2.7	2.3	3.1	7.3	7.7	6.9	5.9	5.3	4.8	5.4	5.2	4.6
Ireland	316	5.6	4.3	3.9	4.4	4.7	4.5	4.3	4.4	4.6	6.0	11.8	13.9	14.6	14.7	14.3	14.1	14.1	14.3	14.1
Israel	247	11.0	11.0	11.6	12.8	13.3	12.9	11.3	10.5	9.1	7.7	9.5	8.3	7.1	6.9	7.2	6.8	6.8	7.2	6.5
Italy	2 729	10.9	10.0	9.0	8.5	8.4	8.0	7.7	6.8	6.1	6.8	7.8	8.4	8.4	10.6	11.9	12.5	11.2	12.3	12.6
Japan	2 848	4.7	4.7	5.0	5.4	5.3	4.7	4.4	4.1	3.8	4.0	5.0	5.0	4.6	4.3	4.2	4.1	4.2	4.1	4.1
Korea	820	6.6	4.4	4.0	3.3	3.6	3.7	3.7	3.5	3.2	3.2	3.6	3.7	3.4	3.2	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1
Luxembourg	15	2.7	2.4	2.2	2.5	3.3	3.7	4.1	4.2	4.2	4.1	5.4	5.8	5.6	6.1	6.7	6.7	6.3	6.8	6.7
Mexico[1]	2 512	2.5	2.6	2.6	2.9	3.0	3.7	3.5	3.6	3.7	3.9	5.4	5.4	5.2	5.0	4.9	4.8	5.2	4.8	4.8
Netherlands	469	3.4	2.9	2.4	3.0	4.0	4.9	5.1	4.2	3.5	3.0	3.7	4.4	4.3	5.2	6.4	7.0	5.6	6.8	7.1
New Zealand	165	7.0	6.1	5.5	5.3	4.8	4.0	3.8	3.8	3.7	4.2	6.1	6.5	6.5	6.9	6.8	6.4	6.9	6.6	6.2
Norway	84	3.1	3.3	3.5	3.7	4.0	4.2	4.4	3.4	2.5	2.6	3.1	3.5	3.2	3.1	3.2	3.3	3.4	3.2	3.3
Poland	1 749	14.0	16.1	18.3	20.0	19.6	19.0	17.8	13.9	9.6	7.1	8.2	9.6	9.6	10.1	10.8	11.3	10.3	11.0	11.4
Portugal	859	4.5	4.0	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	7.6	8.0	7.6	9.5	10.8	12.7	15.6	18.2	18.6	16.8	18.6	18.5
Slovak Republic	378	16.4	18.7	19.3	18.7	17.6	18.3	16.2	13.3	11.1	9.5	12.1	14.4	13.5	14.0	14.6	14.7	14.6	14.6	14.7
Slovenia	90	7.4	6.7	6.2	6.3	6.7	6.3	6.5	5.9	4.8	4.4	5.9	7.2	8.2	8.8	10.2	10.3	9.4	10.4	10.2
Spain	5 769	12.2	10.8	10.1	11.0	11.0	10.5	9.2	8.5	8.3	11.3	18.0	20.1	21.6	25.0	27.3	28.0	26.1	28.0	27.8
Sweden	402	8.2	6.7	5.8	6.0	6.6	7.4	7.7	7.1	6.1	6.2	8.3	8.6	7.8	8.0	8.2	8.1	8.1	8.2	8.0
Switzerland	193	2.9	2.6	2.3	3.0	4.0	4.3	4.3	3.9	3.6	3.3	4.3	4.4	3.9	4.1	4.5	4.4	4.3	4.5	4.3
Turkey	2 518	8.1	6.9	8.7	10.7	10.8	10.6	10.4	10.0	10.1	10.7	13.7	11.7	9.6	9.0	9.4	9.3	..	..	..
United Kingdom	2 548	6.0	5.5	5.1	5.2	5.0	4.8	4.9	5.5	5.4	5.7	7.6	7.9	8.1	7.9	8.0	7.9	7.8	8.1	7.8
United States	12 497	4.2	4.0	4.8	5.8	6.0	5.5	5.1	4.6	4.6	5.8	9.3	9.6	8.9	8.1	7.5	7.0	7.8	7.4	6.7
Euro area	17 809	9.2	8.3	7.8	8.2	8.7	8.9	8.9	8.2	7.4	7.4	9.4	9.9	10.0	11.2	12.1	12.3	11.6	12.3	12.3
Total OECD	47 999	6.5	6.0	6.2	6.8	7.0	6.8	6.6	6.1	5.7	6.0	8.2	8.3	7.9	8.0	8.1	8.0	8.0	8.1	7.8

Note: Labour market data are subject to differences in definitions across countries and to many breaks in series, though the latter are often of a minor nature.

1. Based on National Employment Survey.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838577

Annex Table 14. **Harmonised unemployment rates**

Per cent of civilian labour force

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australia	9.8	8.5	8.5	8.5	7.7	6.9	6.3	6.8	6.4	5.9	5.4	5.0	4.8	4.4	4.2	5.6	5.2	5.1	5.2
Austria	3.9	3.9	4.3	4.4	4.5	3.9	3.6	3.6	4.2	4.3	5.0	5.2	4.8	4.4	3.8	4.8	4.4	4.1	4.4
Belgium	9.8	9.7	9.5	9.2	9.3	8.5	6.9	6.6	7.5	8.2	8.4	8.4	8.3	7.5	7.0	7.9	8.3	7.2	7.6
Canada	10.4	9.5	9.6	9.1	8.3	7.6	6.8	7.2	7.7	7.6	7.2	6.8	6.3	6.0	6.1	8.3	8.0	7.5	7.2
Chile	7.8	7.3	6.3	6.1	6.4	10.1	9.7	9.9	9.8	9.5	10.0	9.2	7.8	7.1	7.8	10.8	8.2	7.1	6.4
Czech Republic	..	..	..	..	6.5	8.7	8.8	8.1	7.3	7.8	8.3	7.9	7.1	5.3	4.4	6.7	7.3	6.7	7.0
Denmark	7.7	6.7	6.3	5.2	4.9	5.2	4.3	4.5	4.6	5.4	5.5	4.8	3.9	3.8	3.4	6.0	7.5	7.6	7.5
Estonia	..	..	..	9.6	9.2	11.4	13.6	12.6	10.4	10.1	9.7	7.9	5.9	4.6	5.6	13.8	16.9	12.6	10.1
Finland	16.6	15.4	14.6	12.6	11.4	10.2	9.8	9.1	9.1	9.0	8.8	8.4	7.7	6.9	6.4	8.2	8.4	7.8	7.7
France	11.1	10.5	11.0	11.1	10.7	10.4	9.0	8.2	8.3	8.9	9.3	9.3	9.2	8.4	7.8	9.5	9.7	9.6	10.3
Germany	8.5	8.3	8.9	9.7	9.5	8.6	8.0	7.9	8.7	9.8	10.5	11.3	10.3	8.7	7.5	7.8	7.1	6.0	5.5
Greece	..	..	..	..	..	12.0	11.2	10.7	10.3	9.7	10.5	9.9	8.9	8.3	7.7	9.5	12.6	17.7	24.3
Hungary	..	..	9.9	9.1	8.7	6.9	6.3	5.6	5.6	5.7	6.1	7.2	7.5	7.4	7.8	10.0	11.2	11.0	10.9
Iceland	..	..	..	..	..	..	..	..	..	3.4	3.1	2.6	2.9	2.3	3.0	7.3	7.6	7.1	6.0
Ireland	14.3	12.3	11.7	9.9	7.6	5.6	4.2	3.9	4.5	4.6	4.5	4.4	4.5	4.7	6.4	12.0	13.9	14.7	14.7
Israel	..	6.9	6.7	7.7	8.5	8.9	8.8	9.3	10.3	10.7	10.4	9.0	8.4	7.3	6.1	7.5	6.6	5.6	6.9
Italy	10.7	11.2	11.2	11.2	11.3	10.9	10.1	9.0	8.5	8.4	8.0	7.7	6.8	6.1	6.7	7.8	8.4	8.4	10.7
Japan	2.9	3.2	3.4	3.4	4.1	4.7	4.7	5.0	5.4	5.3	4.7	4.4	4.1	3.8	4.0	5.1	5.1	4.6	4.4
Korea	2.5	2.1	2.1	2.6	7.0	6.6	4.4	4.0	3.3	3.6	3.7	3.7	3.5	3.3	3.2	3.7	3.7	3.4	3.2
Luxembourg	3.2	2.9	2.9	2.7	2.7	2.4	2.2	1.9	2.6	3.8	5.0	4.7	4.6	4.2	4.9	5.1	4.6	4.8	5.1
Mexico	3.6	6.3	5.5	3.7	3.2	2.5	2.5	2.8	3.0	3.4	3.9	3.6	3.6	3.7	4.0	5.5	5.4	5.2	5.0
Netherlands	6.2	7.1	6.4	5.5	4.3	3.5	3.1	2.6	3.1	4.2	5.1	5.3	4.3	3.6	3.1	3.7	4.5	4.5	5.3
New Zealand	8.4	6.5	6.3	6.8	7.7	7.1	6.2	5.5	5.3	4.8	4.1	3.8	3.9	3.7	4.2	6.1	6.5	6.5	6.9
Norway	5.4	4.9	4.8	3.9	3.1	3.0	3.2	3.4	3.7	4.2	4.3	4.5	3.4	2.5	2.6	3.2	3.6	3.3	3.2
Poland	..	..	..	10.9	10.2	13.4	16.1	18.3	20.0	19.8	19.1	17.9	14.0	9.6	7.0	8.1	9.7	9.7	10.1
Portugal	6.8	7.2	7.2	6.7	5.0	4.4	4.0	4.1	5.1	6.4	6.8	7.7	7.8	8.1	7.7	9.6	11.0	12.9	15.9
Slovak Republic	..	..	..	..	12.7	16.5	18.9	19.5	18.8	17.7	18.4	16.4	13.5	11.2	9.6	12.1	14.5	13.6	14.0
Slovenia	..	..	6.9	6.9	7.4	7.4	6.7	6.2	6.3	6.7	6.3	6.5	6.0	4.9	4.4	5.9	7.3	8.2	8.9
Spain	21.3	20.0	19.1	17.8	15.9	13.3	11.7	10.5	11.4	11.4	10.9	9.2	8.5	8.3	11.3	18.0	20.1	21.6	25.1
Sweden	9.4	8.8	9.6	9.9	8.2	6.7	5.6	5.8	6.0	6.6	7.4	7.6	7.0	6.1	6.2	8.3	8.6	7.8	8.0
Switzerland	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	4.5	4.0	4.2
Turkey	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	9.2	8.8	8.8	9.7	12.6	10.7	8.8	8.2
United Kingdom	9.3	8.5	7.9	6.8	6.1	5.9	5.4	5.0	5.1	5.0	4.7	4.8	5.4	5.3	5.7	7.6	7.8	8.0	7.9
United States	6.1	5.6	5.4	5.0	4.5	4.2	4.0	4.7	5.8	6.0	5.5	5.1	4.6	4.6	5.8	9.3	9.6	9.0	8.1
Euro area	10.9	10.7	10.8	10.8	10.3	9.6	8.7	8.1	8.5	9.0	9.3	9.2	8.5	7.6	7.7	9.6	10.1	10.1	11.4
Total OECD	7.5	7.3	7.1	6.8	6.7	6.5	6.1	6.3	6.8	7.0	6.9	6.6	6.1	5.6	6.0	8.1	8.3	8.0	8.0

Note: In so far as possible, the data have been adjusted to ensure comparability over time and to conform to the guidelines of the International Labour Office. Annual figures are calculated by averaging the monthly and/or quarterly estimates (for both unemployed and the labour force). Further information is available from OECD.stat *(http://stats.oecd.org/index.aspx),* see the metadata relating to the harmonised unemployment rate.

Source: OCDE, Main Economic Indicators.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838596

Annex Table 15. **Labour force, employment and unemployment**

Millions

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Labour force															
Major seven countries	348.0	349.8	351.5	353.9	355.7	358.8	361.8	364.7	367.0	367.2	367.1	367.1	369.7	371.5	374.3
Total of smaller countries	196.8	199.1	202.4	204.1	208.2	211.2	214.6	217.7	221.2	224.3	227.3	230.7	233.9	236.2	238.8
Euro area	145.6	147.0	148.5	150.0	151.6	153.4	154.6	156.0	157.5	158.0	158.2	158.5	159.6	159.7	159.8
Total OECD	544.8	548.9	553.9	558.0	563.9	570.0	576.4	582.4	588.2	591.5	594.4	597.8	603.5	607.7	613.1
Employment															
Major seven countries	328.6	329.6	329.1	330.6	333.2	336.7	341.0	345.0	345.6	337.9	337.3	339.1	342.5	344.7	348.0
Total of smaller countries	183.3	185.1	187.2	188.5	192.1	195.6	200.3	204.5	207.4	205.4	207.7	211.1	213.0	213.9	216.2
Euro area	133.5	135.5	136.3	137.0	138.1	139.7	141.9	144.5	145.8	143.2	142.6	142.7	141.8	140.4	140.1
Total OECD	512.0	514.7	516.3	519.2	525.3	532.3	541.3	549.5	553.0	543.3	545.0	550.2	555.5	558.6	564.2
Unemployment															
Major seven countries	19.4	20.2	22.4	23.3	22.5	22.1	20.8	19.7	21.4	29.3	29.8	27.9	27.1	26.8	26.2
Total of smaller countries	13.4	14.0	15.1	15.5	16.1	15.6	14.3	13.2	13.8	18.9	19.7	19.6	20.9	22.3	22.6
Euro area	12.1	11.5	12.2	13.0	13.6	13.7	12.7	11.6	11.7	14.8	15.7	15.8	17.8	19.3	19.7
Total OECD	32.8	34.2	37.5	38.8	38.6	37.7	35.1	32.9	35.2	48.2	49.4	47.5	48.0	49.1	48.9

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838615

Annex Table 16. **GDP deflators**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	2.4	1.3	4.6	3.4	3.1	2.5	3.7	4.5	5.0	4.0	6.6	0.0	5.7	3.9	-0.6	1.8	2.4	-1.2	3.0	2.4
Austria	2.1	0.3	1.1	1.6	1.4	1.2	1.7	2.0	1.9	2.0	1.8	1.5	1.8	2.2	2.2	1.5	1.3	2.4	1.1	1.3
Belgium	2.4	0.3	2.0	2.1	2.0	2.0	2.1	2.4	2.3	2.4	2.1	1.2	2.0	2.0	2.0	1.9	1.6	2.3	1.7	1.4
Canada	2.0	1.7	4.3	1.6	1.2	3.3	3.2	3.3	2.6	3.2	4.0	-2.2	3.1	3.2	1.3	1.3	1.7	0.8	1.5	1.4
Chile	10.6	2.8	5.2	4.1	4.5	4.8	7.6	7.0	12.6	4.9	0.7	3.7	8.8	3.3	1.9	4.2	3.1	2.2	3.5	3.1
Czech Republic	..	2.5	1.4	4.6	2.7	0.9	4.0	-0.3	0.5	3.3	1.9	2.3	-1.6	-0.9	1.4	0.9	1.4	0.6	1.1	1.6
Denmark	2.1	1.7	3.0	2.5	2.3	1.6	2.3	2.9	2.1	2.3	4.2	0.7	4.1	0.6	2.1	1.0	1.0	2.3	0.9	0.8
Estonia	..	6.8	4.8	6.5	4.7	4.0	4.5	6.1	8.8	11.6	5.4	-1.4	0.7	2.9	3.2	3.5	2.8	2.9	4.0	2.3
Finland	2.7	0.9	2.6	3.0	1.3	-0.7	0.5	0.5	0.8	3.0	2.9	1.5	0.4	3.1	2.8	2.9	2.0	3.1	2.9	1.9
France	1.8	0.2	1.6	2.0	2.2	2.0	1.7	1.9	2.1	2.6	2.5	0.7	1.1	1.3	1.3	1.3	0.8	1.1	1.3	0.6
Germany	2.5	0.2	-0.7	1.1	1.4	1.1	1.1	0.6	0.3	1.6	0.8	1.2	0.9	0.8	1.3	1.2	1.7	1.5	1.3	1.9
Greece	..	3.0	3.4	3.1	3.4	3.9	2.9	1.9	2.4	3.3	4.7	2.3	1.1	1.0	-0.8	-0.4	-2.1	-2.0	-0.6	-3.2
Hungary	..	7.8	9.7	11.5	8.5	5.3	4.9	2.5	3.9	5.5	4.9	3.8	2.4	3.1	3.1	3.6	3.4	2.5	3.4	3.5
Iceland	6.6	3.3	3.6	8.6	5.6	0.6	2.5	2.8	8.8	5.7	11.8	8.3	6.9	3.3	3.0	3.9	3.6	1.2	6.6	1.8
Ireland	2.9	3.8	5.3	5.6	5.3	3.6	2.2	2.5	3.4	0.7	-3.1	-4.6	-2.2	0.2	1.9	1.3	1.2	1.9	1.5	1.2
Israel	12.4	6.3	1.7	1.8	4.0	-0.6	0.1	0.9	1.9	-0.2	1.6	4.8	1.2	2.4	3.3	2.8	2.3	3.6	2.5	2.5
Italy	4.9	1.8	1.9	2.9	3.2	3.1	2.4	1.8	1.7	2.4	2.5	2.1	0.4	1.3	1.6	1.5	0.9	1.6	1.2	0.8
Japan	0.8	-1.3	-1.2	-1.2	-1.6	-1.7	-1.4	-1.3	-1.1	-0.9	-1.3	-0.5	-2.2	-1.9	-0.9	-0.8	0.9	-0.7	-0.6	1.4
Korea	6.9	-1.0	1.0	3.9	3.2	3.6	3.0	0.7	-0.1	2.1	2.9	3.4	3.6	1.5	1.0	1.0	2.0	0.0	1.2	2.5
Luxembourg	2.5	5.3	2.0	0.0	2.1	5.8	1.8	4.8	6.8	3.8	0.5	0.5	7.6	5.1	3.8	2.2	0.7	3.7	0.8	0.7
Mexico	20.2	17.4	10.8	5.4	5.0	6.9	9.1	4.6	6.7	5.6	6.4	4.2	4.0	6.0	3.6	2.6	4.3	0.6	4.3	4.3
Netherlands	2.0	1.8	4.1	5.1	3.8	2.2	0.7	2.4	1.8	1.8	2.1	0.1	1.1	1.2	0.7	1.9	1.5	0.9	1.6	1.6
New Zealand	2.0	0.4	2.2	4.3	1.1	1.5	3.5	2.3	2.8	4.3	3.9	0.3	4.2	2.6	-0.6	1.5	1.6	-2.7	4.4	0.7
Norway	2.2	6.6	15.7	1.7	-1.8	2.9	5.9	8.9	8.8	3.0	10.9	-5.4	6.3	6.8	2.8	1.7	2.8	1.5	2.3	3.2
Poland	..	6.3	7.3	3.6	2.2	0.3	3.9	2.8	1.5	4.0	3.1	3.6	1.5	3.2	2.5	0.5	1.0	1.6	0.4	1.1
Portugal	7.3	3.3	3.3	3.6	3.7	3.0	2.5	2.5	2.8	2.8	1.6	0.9	0.6	0.5	-0.1	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	0.1
Slovak Republic	..	7.4	9.4	5.0	3.9	5.3	5.8	2.4	2.9	1.1	2.9	-1.2	0.5	1.6	1.4	1.5	2.1	1.0	1.8	2.4
Slovenia	..	6.6	5.2	8.7	7.6	5.5	3.3	1.7	2.1	4.2	4.1	3.6	-1.1	1.0	0.4	0.4	0.3	-0.3	0.7	-0.1
Spain	4.9	2.6	3.5	4.2	4.4	4.2	4.0	4.3	4.1	3.3	2.4	0.1	0.4	1.0	0.3	0.7	0.4	0.1	0.8	0.4
Sweden	3.8	1.2	1.3	2.2	1.5	1.6	0.8	0.9	1.7	2.6	3.3	2.0	1.1	1.1	0.4	0.3	1.4	-0.1	0.9	1.5
Switzerland	2.0	0.2	1.5	1.2	0.6	0.8	0.8	0.3	2.2	2.5	2.8	-0.4	0.5	0.2	0.1	0.0	1.1	0.2	0.3	1.3
Turkey	74.8	54.2	49.2	52.9	37.4	23.3	12.4	7.1	9.3	6.2	12.0	5.3	5.7	8.6	6.8	5.7	4.8	..	..	..
United Kingdom	3.7	2.1	0.7	1.6	2.3	2.5	2.6	2.4	2.9	2.2	3.0	1.3	2.8	2.3	1.4	1.9	1.9	1.3	2.0	1.9
United States	2.5	1.6	2.2	2.3	1.6	2.1	2.8	3.3	3.2	2.9	2.2	0.9	1.3	2.1	1.8	1.5	1.9	1.8	1.6	2.0
Euro area	3.1	1.0	1.4	2.4	2.5	2.2	1.9	1.9	1.8	2.3	1.9	1.0	0.8	1.2	1.2	1.3	1.1	1.2	1.2	1.0
Total OECD	5.1	2.9	3.0	3.2	2.5	2.4	2.6	2.4	2.6	2.5	2.5	1.0	1.4	1.9	1.5	1.4	1.8	1.2	1.5	1.9

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838634

Annex Table 17. **Private consumption deflators**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	3.1	1.0	3.5	3.5	2.8	2.0	1.2	2.0	3.4	3.4	3.5	2.6	2.5	2.4	2.2	2.3	2.1	2.4	2.2	2.1
Austria	2.4	0.5	2.3	1.7	0.8	1.5	2.0	2.6	2.1	2.4	2.2	0.4	2.0	3.5	2.9	1.8	1.4	3.0	1.1	1.4
Belgium	2.4	0.3	3.5	1.9	1.2	1.4	2.4	2.7	3.0	2.8	3.3	-0.7	2.0	3.1	2.6	1.1	1.3	2.2	1.1	1.2
Canada	2.3	1.6	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6	1.7	1.3	1.6	1.6	0.4	1.5	2.2	1.2	0.9	1.2	0.6	1.2	1.3
Chile	..	2.1	4.7	4.5	2.9	2.7	0.7	4.1	3.2	3.9	7.5	1.3	3.1	4.3	3.4	2.4	3.2	2.5	2.7	3.2
Czech Republic	..	2.0	3.4	3.7	1.3	-0.2	3.6	0.8	1.5	2.9	4.8	0.8	-0.2	0.5	2.3	1.0	1.3	1.7	1.4	1.3
Denmark	2.1	1.9	2.7	2.3	1.7	1.3	1.3	1.5	1.9	1.2	2.7	1.5	2.5	2.5	2.4	0.8	1.4	2.4	0.7	1.7
Estonia	..	4.3	3.5	6.3	3.5	1.6	3.3	3.9	5.2	7.9	7.8	-1.3	2.6	5.0	3.4	3.0	2.3	3.1	2.6	2.4
Finland	3.0	1.4	4.3	2.4	2.2	-0.5	0.4	0.8	1.4	2.2	3.5	1.4	2.0	3.4	2.7	2.9	2.1	2.3	2.7	2.0
France	1.9	-0.5	2.4	2.0	1.0	1.9	2.1	1.8	2.1	2.1	2.9	-0.6	1.1	2.1	1.7	0.9	0.8	1.2	1.0	0.6
Germany	2.4	0.4	0.8	1.9	1.2	1.6	1.2	1.7	1.0	1.5	1.6	0.0	2.0	2.1	1.6	1.4	1.6	1.6	1.2	1.9
Greece	..	2.3	3.3	2.7	2.6	3.4	2.9	3.4	3.4	3.1	4.2	0.7	4.0	3.4	0.9	-1.1	-1.7	..	..	..
Hungary	..	9.4	11.5	9.2	5.7	4.1	5.7	3.7	3.6	6.9	5.1	4.0	3.9	4.5	5.2	3.4	3.4	5.0	2.5	3.4
Iceland	6.6	2.8	5.0	7.8	4.8	1.3	3.0	1.9	7.6	4.6	14.1	13.7	3.4	4.1	5.6	4.6	3.4	4.9	4.1	3.4
Ireland	2.8	0.5	5.0	4.3	5.4	3.8	1.6	1.7	2.3	3.1	1.6	-6.7	-2.0	1.4	1.8	1.4	1.1	1.6	1.6	0.9
Israel	..	6.0	2.0	0.9	4.2	0.2	0.5	1.6	2.3	0.5	5.0	2.4	2.9	3.2	1.9	1.8	2.1	2.3	1.5	2.4
Italy	5.0	1.8	3.4	2.6	2.8	2.8	2.6	2.2	2.6	2.2	3.1	-0.1	1.5	2.9	2.8	1.4	0.9	2.4	0.9	0.9
Japan	1.1	-0.7	-0.6	-1.0	-1.4	-1.0	-0.8	-0.6	-0.3	-0.7	0.2	-2.5	-1.7	-0.8	-0.6	-0.5	1.7	-0.6	-0.2	2.3
Korea	7.6	2.8	4.4	4.3	3.1	3.2	3.2	2.3	1.5	2.0	4.5	2.6	2.6	3.7	2.1	2.0	2.6	1.5	2.3	2.6
Luxembourg	2.7	2.5	4.0	2.0	0.5	2.2	2.4	3.0	2.4	2.2	3.4	0.9	1.7	2.6	2.2	1.0	1.2	1.8	0.8	1.2
Mexico	20.9	14.0	10.3	7.1	5.3	7.1	6.5	3.3	3.4	4.8	5.7	7.5	4.0	3.8	4.8	3.2	3.9	3.5	3.8	3.9
Netherlands	2.3	1.9	3.8	4.5	3.0	2.4	1.0	2.1	2.2	1.8	1.1	-0.5	1.3	2.3	2.3	2.8	1.8	2.8	2.4	1.5
New Zealand	2.5	0.6	2.0	1.9	1.9	0.5	1.3	1.8	2.8	1.7	3.6	3.0	1.6	3.0	1.1	0.6	1.4	0.9	1.0	1.7
Norway	2.7	2.0	2.9	2.2	1.4	2.8	1.2	1.1	1.8	1.3	3.4	2.5	2.2	1.3	0.9	1.3	1.8	1.2	1.3	2.0
Poland	..	6.2	10.0	3.8	3.3	0.3	3.1	2.1	1.2	2.4	4.3	2.4	2.6	4.8	3.6	0.8	1.0	2.7	0.2	1.1
Portugal	7.0	2.3	3.5	3.5	2.8	3.0	2.5	2.7	3.0	3.0	2.6	-2.2	1.3	3.8	2.1	-0.4	0.0	1.4	-0.7	0.0
Slovak Republic	..	9.9	8.3	5.6	2.9	6.5	7.3	2.6	4.9	2.6	4.5	0.1	1.0	3.8	3.7	2.2	2.2	3.4	1.7	2.6
Slovenia	..	6.4	6.9	7.5	7.5	5.2	3.0	2.3	2.4	4.1	5.5	1.1	1.5	1.7	1.9	0.9	0.8	1.8	0.9	0.8
Spain	4.9	2.3	3.7	3.4	2.9	3.2	3.6	3.5	3.6	3.2	3.6	-1.1	2.0	2.9	2.6	1.6	0.4	3.1	-0.1	0.5
Sweden	4.4	1.5	0.8	2.1	1.6	1.6	1.0	1.1	1.1	1.3	3.1	2.1	1.6	1.2	1.1	0.2	1.3	0.6	0.9	1.4
Switzerland	2.3	0.3	0.9	0.5	0.7	0.2	1.0	0.4	1.5	1.6	3.1	-0.7	0.9	0.1	-0.5	-0.5	0.2	-0.4	0.0	0.3
Turkey	76.4	53.4	54.9	49.7	38.5	23.4	10.8	8.3	9.8	6.6	10.8	4.9	8.5	8.9	8.2	6.5	5.1	..	..	..
United Kingdom	3.7	1.2	0.4	1.0	0.8	1.7	1.9	2.5	2.7	2.6	3.4	1.4	3.7	4.5	2.7	2.6	2.3	2.7	2.3	2.2
United States	2.7	1.7	2.5	1.9	1.4	2.0	2.6	3.0	2.7	2.7	3.3	0.1	1.9	2.4	1.8	1.3	1.8	1.6	1.3	1.9
Euro area	3.2	0.9	2.5	2.4	1.9	2.2	2.0	2.2	2.1	2.2	2.6	-0.4	1.7	2.5	2.1	1.3	1.1	1.9	0.9	1.1
Total OECD	5.5	3.0	3.7	3.2	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	3.2	0.4	1.9	2.6	2.1	1.5	1.9	1.8	1.4	2.0

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838653

Annex Table 18. **Consumer price indices**

Percentage change from previous year

	Average 1988-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	3.1	1.4	4.4	4.4	3.0	2.7	2.4	2.6	3.5	2.4	4.4	1.8	2.9	3.4	1.7	2.1	2.1	2.2	1.8	2.1
Austria	..	0.5	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0	2.1	1.7	2.2	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.0	1.5	2.9	1.2	1.5
Belgium	..	1.1	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9	2.5	2.3	1.8	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.4	1.2	2.3	1.1	1.2
Canada	2.5	1.7	2.7	2.5	2.3	2.7	1.8	2.2	2.0	2.1	2.4	0.3	1.8	2.9	1.5	1.3	1.7	0.9	1.6	1.8
Chile	12.9	3.3	3.8	3.6	2.5	2.8	1.1	3.1	3.4	4.4	8.7	0.4	1.4	3.3	3.0	2.0	2.9	2.2	2.4	3.0
Czech Republic	..	2.1	3.9	4.7	1.8	0.1	2.8	1.9	2.6	3.0	6.3	1.0	1.5	1.9	3.3	1.6	1.3	2.8	1.4	1.3
Denmark	2.3	2.5	2.9	2.3	2.4	2.1	1.2	1.8	1.9	1.7	3.4	1.3	2.3	2.8	2.4	0.8	1.4	2.2	0.5	1.7
Estonia	..	3.1	3.9	5.6	3.6	1.4	3.0	4.1	4.4	6.7	10.6	0.2	2.7	5.1	4.2	3.4	2.9	3.9	3.2	3.0
Finland	..	1.3	2.9	2.7	2.0	1.3	0.1	0.8	1.3	1.6	3.9	1.6	1.7	3.3	3.2	2.6	2.4	3.4	2.6	2.0
France	..	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9	1.9	1.6	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.1	1.0	1.7	1.0	0.9
Germany	..	0.6	1.4	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9	1.8	2.3	2.8	0.2	1.2	2.5	2.1	1.6	2.0	2.0	1.5	2.2
Greece	..	2.1	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0	4.2	1.3	4.7	3.1	1.0	-0.7	-1.7	0.5	-1.7	-1.8
Hungary	..	10.0	9.8	9.1	5.3	4.7	6.7	3.6	3.9	8.0	6.0	4.2	4.9	3.9	5.7	2.8	3.5	5.4	2.7	3.5
Iceland[1]	5.8	3.2	5.1	6.4	5.2	2.1	3.2	4.0	6.7	5.1	12.7	12.0	5.4	4.0	5.2	4.0	3.2	4.3	3.9	3.3
Ireland	..	2.5	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2	2.7	2.9	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.9	1.0	1.1	1.8	1.2	0.8
Israel	12.7	5.2	1.1	1.1	5.7	0.7	-0.4	1.3	2.1	0.5	4.6	3.3	2.7	3.5	1.7	1.4	2.3	1.7	1.7	2.5
Italy	..	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2	2.2	2.0	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.6	1.2	2.6	1.2	1.2
Japan	1.4	-0.3	-0.5	-0.8	-0.9	-0.3	0.0	-0.6	0.2	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	-0.1	1.8	-0.2	0.2	2.4
Korea	6.2	0.8	2.3	4.1	2.8	3.5	3.6	2.8	2.2	2.5	4.7	2.8	2.9	4.0	2.2	2.2	2.9	1.7	2.5	2.8
Luxembourg	..	1.0	3.8	2.4	2.1	2.5	3.2	3.8	3.0	2.7	4.1	0.0	2.8	3.7	2.9	1.8	1.7	2.8	1.3	1.7
Mexico	20.4	16.6	9.5	6.4	5.0	4.5	4.7	4.0	3.6	4.0	5.1	5.3	4.2	3.4	4.1	3.4	3.2	4.1	3.2	3.2
Netherlands	..	2.0	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4	1.5	1.7	1.6	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.7	1.5	3.3	1.9	1.4
New Zealand	2.7	-0.1	2.6	2.6	2.7	1.8	2.3	3.0	3.4	2.4	4.0	2.1	2.3	4.0	1.1	1.0	1.8	0.9	1.3	2.0
Norway	2.7	2.3	3.1	3.0	1.3	2.5	0.5	1.5	2.3	0.7	3.8	2.2	2.4	1.3	0.7	1.3	1.7	1.2	1.2	1.9
Poland	..	7.2	9.9	5.4	1.9	0.7	3.4	2.2	1.3	2.4	4.2	3.8	2.6	4.2	3.6	0.7	1.0	2.8	0.3	1.1
Portugal	..	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.6	2.8	0.0	0.2	2.1	-0.5	0.2
Slovak Republic	..	10.4	12.2	7.2	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	3.9	0.9	0.7	4.1	3.7	1.7	1.6	3.6	1.3	1.6
Slovenia	..	6.1	8.9	8.6	7.5	5.7	3.7	2.5	2.5	3.8	5.5	0.9	2.1	2.1	2.8	2.1	1.2	3.0	1.2	1.1
Spain	..	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4	3.6	2.8	4.1	-0.2	2.0	3.1	2.4	1.5	0.4	3.2	0.2	0.4
Sweden[2]	3.8	0.5	0.9	2.4	2.2	1.9	0.4	0.5	1.4	2.2	3.4	-0.5	1.2	3.0	0.9	0.2	1.3	0.1	0.8	1.4
Switzerland	2.6	0.8	1.6	1.0	0.6	0.6	0.8	1.2	1.1	0.7	2.4	-0.5	0.7	0.2	-0.7	-0.3	0.2	-0.3	-0.1	0.2
Turkey	76.6	64.9	54.9	54.4	45.0	21.6	8.6	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	6.7	5.2	..	..	..
United Kingdom[3]	..	1.3	0.8	1.2	1.3	1.4	1.3	2.0	2.3	2.3	3.6	2.2	3.3	4.5	2.8	2.8	2.4	2.7	2.4	2.3
United States	3.3	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.6	1.9	1.9	1.5	2.1
Euro area	..	1.2	2.2	2.4	2.3	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.5	1.2	2.3	1.0	1.2

Note: For the euro area countries, the euro area aggregate and the United Kingdom: harmonised index of consumer prices (HICP).

1. Excluding rent, but including imputed rent.
2. The consumer price index includes mortgage interest costs.
3. Known as the CPI in the United Kingdom.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838672

Annex Table 19. **Oil and other primary commodity markets**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Estimates and assumptions 2013	2014
Oil market conditions[1]	Million barrels per day																	
Demand																		
OECD	47.4	47.5	48.5	48.6	48.6	48.6	49.3	50.1	50.5	50.2	50.1	48.4	46.4	46.9	46.5	46.0	45.5	..
of which: North America	23.0	23.4	24.1	24.3	24.3	24.4	24.9	25.7	25.9	25.7	25.8	24.5	23.7	24.1	24.0	23.7	23.7	..
Europe	15.2	15.5	15.4	15.3	15.5	15.4	15.5	15.6	15.7	15.8	15.6	15.5	14.7	14.7	14.3	13.8	13.4	..
Pacific	9.2	8.6	9.0	8.9	8.8	8.7	8.9	8.8	8.9	8.7	8.7	8.3	8.0	8.1	8.1	8.5	8.3	..
Non-OECD	27.0	27.1	27.9	28.6	29.2	30.0	31.0	33.1	34.1	35.4	37.0	38.1	39.1	41.2	42.4	43.9	45.1	..
Total	74.4	74.7	76.4	77.1	77.9	78.5	80.2	83.2	84.5	85.6	87.0	86.5	85.5	88.1	88.9	89.8	90.6	..
Supply																		
OECD	22.1	21.8	21.4	21.8	21.7	21.7	21.5	21.1	20.1	19.8	19.4	18.7	18.8	18.9	19.0	19.9	20.7	..
OPEC total	29.7	30.6	29.2	30.8	30.3	28.8	30.8	33.3	34.8	35.2	35.0	36.1	34.0	34.6	35.8	37.6	..	..
Former USSR	7.3	7.3	7.5	8.0	8.6	9.5	10.5	11.4	11.8	12.3	12.8	12.8	13.3	13.5	13.6	13.7	13.6	..
Other non-OECD	16.0	16.3	16.6	16.7	16.9	17.3	17.5	17.7	18.0	18.3	18.5	19.0	19.4	20.2	20.3	19.9	..	..
Total	75.0	76.0	74.7	77.3	77.5	77.3	80.3	83.5	84.8	85.5	85.7	86.7	85.4	87.3	88.6	91.1	..	..
Trade																		
OECD net imports	25.6	26.1	26.4	26.9	27.2	26.6	28.1	29.2	30.6	30.7	30.4	30.0	27.6	28.1	27.3	26.3	24.8	..
Former USSR net exports	3.6	3.6	3.9	4.2	4.9	5.8	6.6	7.6	8.0	8.3	8.8	8.6	9.2	9.4	9.2	9.2	9.0	..
Other non-OECD net exports	22.0	22.4	22.5	22.6	22.3	20.8	21.4	21.7	22.6	22.4	21.6	21.4	18.3	18.7	18.1	17.1	15.8	..
Prices[2]	fob, $ per bl																	
Brent crude oil price[3]	19.1	12.8	17.9	28.4	24.5	25.0	28.8	38.3	54.4	65.2	72.5	97.0	61.5	79.5	111.2	111.6	104.1	105.6
Prices of other primary commodities[2]	$ indices, 2005 = 100																	
Food and tropical beverages	128	106	86	81	75	83	90	102	100	111	140	187	161	179	231	219	203	201
Agricultural raw materials	96	83	82	88	76	73	88	98	100	111	132	126	105	140	155	129	130	130
Minerals, ores and metals	68	57	56	63	57	56	63	84	100	143	160	167	116	164	192	162	161	158
Total[4]	90	75	69	73	66	67	75	92	100	128	149	164	125	163	195	170	166	164

1. Based on data published in various issues of
2. Indices through 2012 are based on data compiled by the International Energy Agency for oil and by the Hamburg Institute of International Economics (HWWI) for the prices of other primary commodities; OECD estimates and assumptions for 2013 and 2014.
3. North Sea Dated, London close, midpoint.
4. OECD calculations. The total price index for non-energy primary commodities is a weighted average of the individual HWWI non-oil commodities price indices with the weights based on the commodities' share in total non-energy commodities world trade.

Source: OECD Economic Outlook 93 database; International Energy Agency, *Oil Market Report.*

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838691

Annex Table 20. **Employment and labour force**

Percentage change from previous period

	Employment									Labour force								
	Average 1988-97	Average 1998-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Average 1988-97	Average 1998-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	1.5	1.9	2.9	0.7	2.1	1.8	1.0	1.3	1.6	1.6	1.9	2.7	2.1	1.8	1.6	1.1	1.6	1.5
Austria	1.2	0.6	1.5	-0.3	0.5	1.2	1.0	-0.1	0.7	1.3	1.0	0.9	0.7	0.1	0.9	1.2	0.3	0.7
Belgium	0.4	0.9	1.8	-0.2	0.7	1.3	0.2	-0.2	0.0	0.4	0.9	1.4	0.6	1.1	0.2	0.6	0.6	0.5
Canada	0.8	1.8	1.7	-1.6	1.4	1.5	1.2	1.0	1.3	1.0	1.7	1.8	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
Czech Republic	..	-0.2	1.6	-1.4	-1.0	0.4	-0.3	-0.1	-0.1	..	0.1	0.6	1.1	-0.4	-0.2	0.0	0.3	0.1
Denmark	-0.1	0.5	1.7	-2.9	-2.3	-0.1	-0.5	0.1	0.4	-0.1	0.3	1.4	-0.2	-0.8	0.0	-0.6	0.0	0.3
Estonia	..	..	0.2	-9.2	-4.2	6.7	2.6	0.4	0.6	..	..	1.2	-0.5	-0.8	1.4	-0.1	-0.1	0.2
Finland	-1.3	1.1	1.6	-2.9	-0.4	1.1	0.4	-0.5	0.1	-0.3	0.8	1.1	-0.9	-0.3	0.4	0.3	0.1	0.0
France	0.2	0.8	1.3	-1.0	0.2	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.4	0.8	0.6	0.9	0.4	0.2	0.8	0.9	0.4
Germany	0.6	0.4	1.2	0.1	0.6	1.4	1.1	0.4	0.5	0.8	0.4	0.0	0.3	-0.1	0.3	0.6	0.1	0.2
Greece	0.6	1.3	1.1	-1.1	-2.7	-6.8	-8.0	-5.7	-2.1	0.9	0.9	0.4	0.9	0.8	-1.0	0.0	-1.1	-1.3
Hungary	..	0.7	-1.2	-2.5	0.0	0.8	1.7	-0.2	0.3	..	0.7	-0.7	-0.2	1.2	0.6	1.8	0.3	0.4
Iceland	0.2	1.5	0.8	-6.1	-0.3	0.3	1.1	0.8	1.0	0.5	1.9	1.7	-1.8	0.1	-0.6	0.1	0.1	0.5
Ireland	2.5	4.1	-0.7	-8.2	-2.4	-1.8	-0.6	0.4	0.2	1.7	3.4	0.8	-2.2	-0.1	-0.9	-0.6	-0.1	0.0
Israel	..	2.5	3.4	2.0	3.5	3.0	3.2	2.0	2.7	..	2.7	1.8	4.0	2.2	1.7	3.0	2.4	2.2
Italy	-0.5	0.5	0.7	-1.6	-0.6	0.3	-0.2	-1.1	-0.6	-0.3	0.5	1.5	-0.5	0.1	0.3	2.3	0.4	0.0
Japan	1.0	-0.1	-0.3	-1.5	-0.3	-0.1	-0.3	0.2	-0.1	1.1	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3	-0.6	-0.6	0.0	-0.1
Korea	2.6	1.3	0.6	-0.3	1.4	1.7	1.8	0.8	1.3	2.6	1.4	0.5	0.2	1.5	1.4	1.6	0.8	1.2
Luxembourg	0.9	1.6	3.3	1.3	1.7	2.5	2.3	1.4	2.0	1.1	2.0	3.3	2.7	2.0	2.3	2.8	2.0	2.0
Mexico	..	2.2	1.1	0.5	1.1	2.2	3.3	2.4	2.7	..	1.7	1.4	2.0	1.1	2.1	3.1	2.3	2.6
Netherlands	2.0	1.6	1.2	-0.6	-0.4	0.6	-0.1	-0.8	-0.3	1.7	1.0	0.7	0.1	0.3	0.6	0.8	0.5	0.4
New Zealand	1.2	2.1	0.7	-1.1	0.7	1.6	0.0	0.2	1.5	1.3	2.0	1.2	1.0	1.1	1.6	0.5	0.1	1.0
Norway	0.4	1.1	3.3	-0.6	0.1	1.4	2.0	1.5	1.4	0.5	0.9	3.3	0.0	0.5	1.1	1.9	1.6	1.5
Poland	..	-0.6	3.7	0.4	0.6	0.6	0.2	-0.4	-0.4	..	-0.2	0.9	1.6	2.2	0.6	0.7	0.4	0.2
Portugal	0.9	1.0	0.5	-2.8	-1.5	-2.8	-4.2	-3.9	-1.3	1.0	1.1	0.1	-0.8	-0.1	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8
Slovak Republic	..	0.3	3.1	-2.6	-2.1	1.5	-1.1	-0.8	0.3	..	0.6	1.2	0.2	0.6	0.5	-0.6	-0.1	0.3
Slovenia	..	..	1.1	-1.5	-1.5	-3.1	-1.3	-2.1	-0.6	..	..	0.7	0.0	0.0	-2.1	-0.6	-0.6	-0.6
Spain	1.0	3.4	-0.5	-6.8	-2.3	-1.9	-4.5	-4.2	-1.6	1.2	3.4	3.0	0.8	0.2	0.1	-0.2	-1.2	-0.6
Sweden	-1.2	0.4	1.1	-2.1	0.5	2.3	0.6	0.7	0.8	-0.1	0.8	1.2	0.2	0.8	1.4	0.8	1.0	0.7
Switzerland	0.8	0.5	2.3	0.4	0.5	2.2	1.1	0.7	1.0	1.2	0.9	2.0	1.3	0.7	1.7	1.3	1.1	0.8
United Kingdom	0.2	0.9	0.7	-1.6	0.2	0.5	1.2	0.9	0.7	0.0	0.9	1.1	0.4	0.5	0.7	1.1	0.9	0.7
United States	1.3	1.3	-0.5	-3.8	-0.6	0.6	1.8	1.2	2.0	1.3	1.2	0.8	-0.1	-0.2	-0.2	0.9	0.6	1.4
Euro area	0.5	1.0	0.9	-1.8	-0.4	0.1	-0.6	-1.0	-0.2	0.7	1.0	1.0	0.3	0.2	0.2	0.7	0.1	0.0
Total OECD	0.1	0.9	0.6	-1.8	0.3	1.0	1.0	0.5	1.0	0.2	1.0	1.0	0.6	0.5	0.6	1.0	0.7	0.9

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838710

Annex Table 21. **Potential GDP and productive capital stock**

Percentage change from previous period

	Potential GDP									Productive Capital stock[1]								
	Average 1988-97	Average 1998-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Average 1988-97	Average 1998-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	3.3	3.4	3.5	3.1	3.0	3.0	3.1	3.2	3.3	2.0	3.1	5.4	4.8	4.7	5.1	5.7	5.5	5.5
Austria	2.6	2.3	1.9	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	2.2	1.7	1.4	0.9	0.9	1.3	1.3	1.3	1.4
Belgium	2.3	2.1	1.4	1.2	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	2.1	1.4	2.1	1.4	1.2	1.6	1.5	1.3	1.4
Canada	2.4	2.9	1.9	1.4	1.5	1.8	1.8	1.8	2.0	3.6	3.7	4.1	2.7	3.7	3.8	3.7	3.5	3.6
Czech Republic	..	3.3	3.0	2.2	1.7	1.6	1.5	1.5	1.8	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Denmark	2.0	1.8	1.1	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	2.1	2.0	2.0	0.9	0.9	0.8	1.1	1.3	1.6
Estonia	..	..	3.4	1.5	0.9	1.4	2.2	2.8	3.0	..	8.6	8.7	1.6	2.1	2.9	5.2	5.1	5.0
Finland	1.9	2.9	1.6	0.8	0.5	0.9	1.0	1.0	1.2	1.7	1.8	2.7	1.6	1.2	1.5	1.2	0.8	0.9
France	2.0	1.9	1.5	0.9	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.7	1.8	2.2	1.5	1.5	1.6	1.3	1.2	1.2
Germany	..	1.5	1.4	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3	2.2	1.0	1.2	0.2	0.4	0.9	0.8	0.9	1.1
Greece	..	3.1	1.0	0.0	-0.7	-1.1	-1.3	-2.5	-1.3	..	5.2	6.2	4.7	3.3	1.4	0.7	0.7	0.7
Hungary	..	3.1	1.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.8	..	3.9	4.2	2.9	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
Iceland	1.9	3.0	3.0	1.5	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	2.4	5.9	4.5	-0.1	-0.2	0.3	0.5	0.2	0.7
Ireland	5.9	6.3	4.0	2.2	1.7	1.3	1.2	1.3	1.5	2.6	5.7	5.7	3.4	1.8	0.5	0.3	0.0	0.4
Israel	..	3.8	3.9	3.6	3.4	3.7	4.1	3.9	3.7	6.4	4.3	4.8	4.0	4.2	5.4	5.3	4.9	4.8
Italy	1.7	1.3	0.5	0.2	0.2	0.2	-0.3	-0.4	0.0	2.2	2.2	1.7	0.7	0.9	0.7	0.2	-0.1	-0.1
Japan	2.4	1.2	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	4.4	1.1	0.4	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
Luxembourg	..	4.7	1.6	1.2	1.5	1.7	1.9	2.3	2.4	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Mexico	..	2.9	2.4	2.1	2.1	2.5	2.8	3.0	3.2	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Netherlands	3.0	2.7	1.6	1.2	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.9	1.5	2.2	1.3	0.8	1.0	0.8	0.7	0.6
New Zealand	2.5	3.2	2.1	1.4	1.4	1.8	2.0	2.1	2.4	1.7	3.2	3.4	2.0	2.3	2.5	2.6	2.7	3.1
Norway	2.4	3.0	3.0	2.4	2.2	2.3	2.4	2.6	2.7	1.5	3.2	5.0	3.4	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7
Poland	..	4.1	4.7	3.6	2.9	3.0	3.1	2.9	2.9	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Portugal	2.9	2.6	1.0	0.6	0.6	0.5	-0.1	-0.5	0.2	3.5	3.8	3.0	2.2	1.9	1.1	0.1	-0.4	-0.4
Slovak Republic	..	4.5	4.5	3.6	2.8	3.4	3.7	3.5	3.3	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Slovenia	..	..	2.4	1.4	0.7	0.4	0.2	0.1	0.6	..	4.7	5.8	3.0	2.1	1.5	1.1	0.7	0.4
Spain	2.7	3.2	2.4	1.5	1.5	1.0	0.5	0.3	0.2	4.7	4.9	4.8	3.6	3.1	2.6	1.9	1.2	1.1
Sweden	2.0	2.5	2.4	2.0	2.1	2.3	2.4	2.6	2.7	2.0	2.0	2.7	1.1	1.5	1.9	2.4	2.5	2.6
Switzerland	1.4	1.5	2.2	1.9	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.9	1.9	2.4	1.4	1.4	1.7	1.6	1.7	1.7
United Kingdom	2.8	3.0	1.5	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1	1.5	3.1	3.7	4.3	2.8	2.7	2.2	2.4	2.5	2.6
United States	3.1	2.9	2.1	1.7	1.6	1.7	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5	2.2	1.1	1.2	1.4	1.8	1.9	2.2
Euro area	2.2	2.0	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	1.0	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Total OECD	2.8	2.6	2.0	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Note: For methodological detail see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)*.

1. Total economy less housing.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838729

Annex Table 22. **Structural unemployment and unit labour costs**

	Structural unemployment rate[1]									Unit labour costs[2]								
	Average 1988-97	Average 1998-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Average 1988-97	Average 1998-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Per cent									*Percentage change*								
Australia	7.9	6.0	5.1	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	2.9	3.4	4.3	-0.2	4.0	4.5	2.3	3.0	2.6
Austria	3.8	4.2	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	2.2	0.5	4.2	4.5	-0.1	1.2	3.5	2.3	0.8
Belgium	8.1	8.1	7.9	8.0	8.0	7.9	7.9	7.9	7.9	2.5	1.8	4.5	3.7	-0.4	2.6	3.7	1.0	0.2
Canada	9.3	7.6	7.2	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	1.8	2.5	3.3	2.4	0.1	2.1	2.4	2.0	2.1
Czech Republic	5.3	7.2	6.5	6.5	6.3	6.1	6.1	6.1	6.1	9.9	2.3	3.8	1.4	-0.9	0.5	3.0	2.8	0.7
Denmark	6.6	5.2	5.1	5.3	5.5	5.6	5.7	5.7	5.7	1.5	2.6	6.2	5.8	-1.4	0.1	1.2	1.0	0.6
Estonia	..	10.1	9.4	9.7	10.0	10.2	10.3	10.3	10.3	7.2	6.0	16.2	1.0	-6.3	-1.6	5.2	4.5	2.3
Finland	10.1	9.4	7.6	7.7	7.7	7.5	7.2	7.2	7.2	1.6	1.2	6.8	8.2	-1.6	1.8	3.3	2.1	1.2
France	9.2	8.9	8.4	8.8	8.9	9.0	9.1	9.2	9.2	1.9	1.9	3.3	3.4	0.7	1.6	2.0	1.9	0.8
Germany	6.9	7.8	7.4	7.3	7.1	6.8	6.7	6.5	6.3	1.9	-0.3	2.8	5.6	-1.0	1.4	2.8	2.5	2.0
Greece	8.0	10.1	11.2	11.8	12.5	12.9	13.3	15.6	16.8	9.9	3.7	6.0	5.7	-0.3	-2.0	-6.7	-5.9	-5.5
Hungary	8.6	7.0	8.6	9.3	9.4	9.6	10.0	10.4	10.6	18.8	7.2	4.8	3.3	-0.5	1.5	6.8	1.9	3.4
Iceland	3.0	3.3	4.0	4.4	4.7	4.9	5.0	5.0	5.0	5.8	6.5	5.2	-0.7	8.3	4.7	6.2	4.7	4.2
Ireland	12.7	8.1	7.7	8.8	9.7	10.2	10.5	10.6	10.6	1.4	3.7	5.7	-3.9	-5.7	-2.7	0.2	-0.4	0.0
Israel	9.0	10.8	9.3	9.0	8.8	8.5	7.9	7.4	7.0	..	1.6	2.6	0.5	1.9	1.8	2.2	-0.2	2.5
Italy	9.1	8.4	7.4	7.6	7.6	7.8	8.6	9.5	9.9	4.4	2.6	5.2	4.6	-0.5	1.3	2.3	1.5	-0.4
Japan	2.8	4.0	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	1.5	-2.1	1.5	0.8	-4.4	1.1	-2.1	-1.0	0.4
Korea	3.0	3.9	3.4	3.5	3.5	3.4	3.3	3.3	3.2	8.4	2.2	3.4	3.6	0.3	2.7	2.1	3.7	2.1
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	3.1	2.4	8.0	7.3	1.4	3.2	3.6	2.2	1.8
Mexico	4.0	3.5	4.4	4.7	4.8	4.8	4.9	4.9	4.8	21.3	7.6	6.2	8.4	0.5	3.5	1.7	1.5	1.0
Netherlands	6.1	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	1.3	2.2	3.3	5.1	-0.9	1.0	1.3	1.5	0.8
New Zealand	7.3	5.2	4.7	5.4	5.9	6.2	6.3	6.4	6.3	1.3	3.0	5.9	0.4	2.1	2.6	-0.7	0.7	1.4
Norway	4.4	3.8	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	1.2	3.9	10.0	4.6	2.3	5.3	3.6	3.7	2.4
Poland	13.1	15.1	9.8	9.6	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	22.0	1.6	8.3	2.6	1.3	0.4	2.5	1.5	0.7
Portugal	6.0	6.6	8.4	9.0	9.5	9.8	10.7	12.0	12.2	8.2	3.1	3.4	3.2	-0.8	0.0	-4.2	-0.5	0.0
Slovak Republic	12.8	15.5	13.1	13.2	14.0	14.4	14.4	14.4	14.4	8.3	2.9	3.2	4.3	-0.9	0.4	0.6	1.4	1.5
Slovenia	..	6.4	6.0	6.2	6.5	6.8	7.2	7.9	8.1	4.9	4.7	6.4	8.1	-0.5	-0.9	0.5	0.6	0.4
Spain	15.0	12.6	13.5	14.8	15.6	16.7	18.1	19.4	20.7	6.0	3.4	5.7	1.4	-1.9	-1.2	-4.1	-1.0	-1.2
Sweden	6.4	7.5	7.3	7.3	7.2	7.0	7.0	7.0	7.0	3.7	1.5	3.6	4.2	-2.1	-0.3	2.4	1.1	1.2
Switzerland	2.3	3.4	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	2.4	1.0	2.8	4.5	-3.0	1.8	1.8	0.0	0.0
United Kingdom	8.5	5.9	6.2	6.6	6.7	6.9	6.9	6.9	6.9	3.4	2.3	3.3	5.0	0.6	1.4	2.5	1.2	1.7
United States	5.8	5.5	5.8	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	2.2	2.2	3.0	-0.4	-0.1	2.2	1.0	1.5	2.0
Euro area	8.6	8.6	8.4	8.8	8.9	9.1	9.4	9.8	10.1	3.3	1.7	4.1	4.2	-0.7	0.8	1.1	1.3	0.5
Total OECD	6.6	6.5	6.5	6.7	6.8	6.9	6.9	7.0	7.1	4.2	2.0	3.8	2.7	-0.6	1.8	1.1	1.3	1.3

Note: For more information about sources and definitions, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)*.

1. Corresponds to "NAIRU".
2. Total economy.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838748

Annex Table 23. **Household saving rates**

Per cent of disposable household income

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Net saving																				
Australia	5.6	6.9	5.3	1.9	1.2	1.6	3.2	-0.5	0.0	1.0	0.6	1.8	5.0	5.8	10.0	10.0	11.1	10.3	10.2	9.8
Austria	12.7	9.7	7.9	8.5	9.9	9.3	7.6	7.9	8.7	9.1	9.6	10.4	11.6	11.5	11.2	9.1	7.4	7.7	7.9	7.9
Belgium	16.4	14.4	13.3	12.8	13.2	12.5	13.8	13.1	12.3	10.7	9.9	10.7	11.4	11.5	13.3	10.1	8.8	9.7	9.9	10.0
Canada	8.2	5.8	3.4	3.5	3.3	3.5	3.6	2.4	1.9	2.4	1.6	3.6	3.0	4.0	5.6	4.5	3.8	4.0	4.4	4.5
Czech Republic	8.1	6.4	6.8	5.0	4.7	5.8	5.2	5.2	4.1	2.9	4.8	6.1	5.7	4.8	6.8	6.8	4.9	7.9	9.4	9.6
Denmark	0.2	-0.2	-2.8	-1.2	-5.6	-4.0	2.1	2.1	2.4	-1.3	-4.2	-2.3	-4.0	-3.7	0.2	-1.0	-0.6	-2.3	-0.7	-0.5
Estonia	4.2	2.0	-0.1	-2.8	-5.4	-3.0	-4.0	-6.4	-7.1	-12.8	-10.8	-13.1	-8.2	-4.1	5.7	0.6	-0.2	2.3	2.9	4.3
Finland	4.2	0.7	2.6	0.6	2.4	0.5	0.4	0.5	1.4	2.7	0.9	-1.1	-0.9	-0.3	4.2	3.3	1.2	-0.3	-0.4	-0.5
Germany	11.2	10.8	10.3	10.3	9.6	9.4	9.5	10.1	10.4	10.6	10.7	10.8	11.0	11.5	10.9	10.9	10.4	10.3	10.3	10.1
Hungary	14.4	13.6	12.5	11.7	7.8	6.2	6.7	5.3	2.9	5.4	6.7	7.2	3.3	2.7	4.8	5.4	5.1	4.0	4.2	4.7
Ireland	..	..	..	..	..	..	..	-0.5	0.4	1.2	1.9	-0.9	-2.2	3.7	9.8	7.0	5.4	4.8	3.3	3.5
Italy	16.6	17.4	14.7	10.7	9.9	7.9	9.9	10.8	10.3	10.5	10.2	9.5	8.9	8.5	7.1	4.9	4.1	3.4	3.9	3.8
Japan	12.2	9.7	9.3	10.2	8.7	7.3	3.7	3.1	2.5	2.1	1.4	1.1	0.9	0.4	2.4	2.0	2.3	0.8	0.9	0.7
Korea	18.5	18.1	16.1	23.2	16.1	9.3	5.2	0.4	5.2	9.2	7.2	5.2	2.9	2.9	4.6	4.3	3.5	3.8	4.1	4.2
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	9.5	14.3	13.4	10.8	13.0	13.4	13.4
Netherlands	14.3	12.7	13.3	12.2	9.0	6.9	9.7	8.7	7.6	7.4	6.4	6.1	6.9	5.9	5.6	3.4	5.0	3.7	3.8	3.9
New Zealand	-2.6	-2.6	-2.1	-3.2	1.0	-4.7	-3.9	-9.7	-7.6	-6.2	-8.1	-7.1	-3.6	-4.1	-0.5	0.2	-0.1	0.3	0.1	-0.2
Norway	4.9	2.6	3.0	5.7	4.7	4.3	3.1	8.2	8.8	6.9	9.6	-0.5	0.8	3.7	6.9	5.6	7.1	9.4	9.3	9.2
Poland	14.6	11.7	11.7	12.1	10.5	10.0	11.9	8.3	7.7	5.5	5.9	6.5	4.6	-0.3	6.8	6.1	-0.2	-0.2	0.1	0.6
Slovak Republic	5.0	8.7	9.1	7.5	6.1	5.9	3.7	3.2	1.0	0.2	1.0	-0.1	2.0	0.9	1.6	5.7	4.8	4.8	4.8	4.6
Spain	13.7	13.5	11.8	10.1	8.0	6.1	5.9	5.8	6.7	5.2	4.8	3.9	4.0	7.7	12.3	7.1	4.7	1.9	-0.1	-2.8
Sweden	7.5	5.4	2.4	1.8	1.6	3.1	7.3	7.1	5.9	4.7	4.0	4.9	7.2	9.0	11.0	8.4	10.2	11.4	12.4	11.6
Switzerland	12.1	10.7	10.6	10.3	10.6	10.6	11.2	9.9	8.6	8.0	8.8	10.7	12.5	11.7	11.4	11.3	12.8	14.1	13.9	13.4
United States	5.2	4.9	4.6	5.3	3.1	2.9	2.7	3.5	3.5	3.6	1.5	2.6	2.4	5.4	4.7	5.1	4.2	3.9	2.4	3.5
Gross saving																				
France	15.7	14.8	15.8	15.2	14.6	14.3	15.0	16.3	15.2	15.8	14.8	14.8	15.5	15.6	16.4	15.9	16.2	15.9	15.6	15.6
Portugal	12.7	11.7	10.9	10.3	10.7	10.6	10.6	10.3	10.7	10.0	10.0	8.0	7.0	7.1	10.9	10.1	9.1	11.6	12.8	13.2
United Kingdom	9.4	8.6	8.1	6.4	4.3	4.2	5.8	5.1	4.7	3.7	2.8	2.7	1.7	2.2	6.6	6.6	6.5	7.1	6.1	5.4

Note: The adoption of new national account systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. See table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Most countries report household saving on a net basis (i.e. gross saving minus consumption of fixed capital by households and unincorporated businesses). In most countries household refers to the "household" sector plus non-profit institutions servicing households (in some cases referred to as personal saving).

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838767

Annex Table 24. **Gross national saving**

Per cent of nominal GDP

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australia	21.7	20.5	20.7	21.5	21.2	20.6	21.2	20.6	21.6	20.9	21.5	21.2	22.3	22.3	22.8	24.7	22.9	24.5	25.2	..
Austria	22.2	22.2	22.4	22.3	22.8	23.4	23.2	23.7	23.3	25.1	24.6	25.2	24.8	25.7	27.3	27.6	23.6	24.7	25.6	25.9
Belgium	24.4	25.6	25.5	24.5	25.7	25.7	26.4	26.8	25.5	25.1	24.9	25.4	25.1	25.8	26.9	25.1	20.5	23.6	22.8	22.2
Canada	14.0	16.2	18.3	18.8	19.6	19.1	20.7	23.6	22.2	21.2	21.4	23.0	23.9	24.5	23.7	23.4	17.4	18.4	..	..
Chile	..	..	..	24.4	24.2	22.8	21.8	21.2	21.0	20.9	20.8	22.8	23.6	25.3	24.8	22.4	22.2	25.0	23.4	..
Czech Republic	27.0	27.5	28.6	27.8	24.9	26.9	25.3	26.0	25.2	23.2	21.9	23.0	24.5	25.1	24.7	26.0	20.6	19.8	21.0	21.0
Denmark	19.1	19.3	20.4	20.5	21.4	20.7	21.7	22.6	23.5	22.9	23.1	23.4	25.2	25.7	24.7	25.2	20.3	22.7	23.2	22.8
Estonia	..	..	21.4	20.7	20.3	21.7	20.6	23.1	22.9	21.9	21.8	21.7	23.6	23.0	22.9	21.4	22.0	23.3	26.1	25.0
Finland	14.8	18.1	21.7	20.7	23.8	24.8	26.4	28.5	28.9	27.7	24.5	26.3	25.3	25.9	27.1	25.4	20.5	20.1	19.7	17.9
France	17.6	18.0	18.4	18.1	19.4	20.5	21.4	21.1	20.9	19.6	19.0	19.5	19.3	20.0	20.6	20.1	17.2	17.3	18.0	..
Germany	21.3	21.1	21.2	20.7	20.8	21.1	20.5	20.5	20.2	20.1	19.7	22.3	22.4	24.6	26.8	25.4	22.5	23.6	23.9	23.6
Greece	10.9	11.0	11.3	11.5	11.2	11.3	11.3	11.3	11.6	10.5	12.3	12.1	10.6	10.9	9.1	6.0	4.2	4.8	4.4	8.3
Hungary	..	..	18.9	20.4	21.2	21.3	18.5	19.3	19.7	17.9	15.3	16.4	16.4	16.6	15.0	16.6	17.9	19.9	20.5	..
Iceland	17.6	17.9	17.1	17.2	17.9	17.4	15.0	13.1	17.0	19.7	15.0	13.7	12.2	11.4	13.1	0.0	2.4	4.4	8.2	9.7
Ireland	17.7	18.0	20.4	21.0	22.8	24.2	23.2	23.5	21.4	20.1	22.7	23.1	23.3	24.3	20.9	15.5	11.9	13.1	12.0	15.6
Israel	21.9	20.0	19.6	19.3	20.0	20.4	19.6	18.4	17.9	16.5	17.4	18.6	21.4	23.1	21.5	19.0	19.2	18.5	18.4	..
Italy	19.9	20.2	22.2	22.4	22.3	21.5	21.2	20.6	21.0	21.0	20.1	20.6	20.0	20.3	20.8	18.8	16.9	16.5	16.4	17.1
Japan	31.5	29.9	29.0	29.2	29.2	28.4	26.9	27.2	25.6	24.7	24.9	25.6	25.8	26.4	27.5	25.9	22.7	23.3	22.1	..
Korea	37.0	36.4	36.1	34.6	34.4	36.4	34.3	32.9	31.0	30.4	31.8	34.0	32.0	30.8	30.8	30.7	30.3	32.0	31.7	..
Mexico	16.7	16.2	21.3	26.0	28.5	23.5	23.8	24.1	20.3	21.1	21.9	24.1	23.4	25.5	25.4	25.3	22.9	23.4	24.1	..
Netherlands	25.0	26.1	27.2	26.7	28.1	25.2	27.1	28.4	26.7	25.8	25.4	27.6	26.5	29.0	28.8	25.2	21.6	23.1	26.4	25.5
New Zealand	16.7	17.6	17.7	16.4	16.5	16.0	15.6	17.6	19.4	18.8	18.8	18.2	16.0	14.9	16.3	14.1	16.2	15.0	..	..
Norway	23.3	24.2	25.9	27.9	29.6	26.3	28.5	35.4	35.1	31.5	30.3	32.9	37.9	39.4	38.3	40.4	34.0	35.2	36.9	39.3
Poland	29.1	23.2	20.1	19.8	20.1	21.2	20.2	19.5	18.4	16.5	17.0	14.8	17.0	17.0	18.4	18.3	17.3	16.7	17.4	..
Portugal	19.3	18.5	20.5	19.8	20.1	20.5	19.8	17.7	17.1	17.2	16.8	15.7	13.2	12.3	12.7	10.6	9.4	9.8	10.6	14.1
Slovak Republic	23.7	26.3	26.7	24.5	25.1	24.1	23.7	23.4	22.4	21.6	18.2	19.7	20.3	19.7	22.2	21.4	17.1	20.1	21.5	22.2
Slovenia	..	..	22.9	23.2	24.2	24.6	24.0	24.2	24.7	24.9	24.5	24.9	25.4	26.5	27.4	25.7	21.7	20.6	20.3	19.7
Spain	20.0	19.5	21.7	21.5	22.2	22.4	22.4	22.3	22.0	22.9	23.4	22.4	22.1	21.9	21.0	19.5	19.2	18.4	17.8	18.8
Sweden	14.4	18.0	21.0	20.6	21.0	21.8	22.3	23.3	23.2	22.5	24.0	23.7	24.8	26.6	28.9	29.0	23.4	25.6	26.9	25.6
Switzerland	29.0	28.7	29.1	28.3	30.4	31.0	31.7	33.8	31.2	28.7	32.7	32.5	36.0	36.7	31.3	24.5	30.7	35.0	32.3	..
United Kingdom	14.0	15.7	15.9	16.1	17.1	17.9	15.4	14.8	15.2	15.1	15.1	15.0	14.9	14.5	16.0	16.1	12.9	12.6	13.0	..
United States	13.7	14.9	16.0	16.7	18.0	18.5	17.9	17.8	16.2	14.3	13.5	14.3	14.8	16.0	14.1	12.8	10.5	11.6	11.6	..

Note: Based on SNA93 or ESA95.

Source: National accounts of OECD countries database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838786

Annex Table 25. **General government total outlays**

Per cent of nominal GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	35.8	35.1	34.4	33.7	33.6	33.9	34.6	33.9	33.4	33.8	33.3	33.0	33.0	33.9	36.9	36.3	35.3	36.1	35.0	34.5
Austria	56.1	56.0	53.5	53.8	53.5	52.0	51.4	50.7	51.4	53.9	50.0	49.2	48.7	49.6	52.8	52.5	50.5	51.2	51.4	50.8
Belgium	52.1	52.4	51.2	50.4	50.1	49.1	49.1	49.8	51.0	49.2	51.9	48.5	48.2	49.8	53.7	52.6	53.3	54.9	53.9	53.4
Canada	47.7	45.8	43.5	43.5	41.8	40.5	41.1	40.4	40.2	39.0	38.4	38.6	38.6	39.2	43.8	43.2	41.9	41.2	41.0	40.4
Czech Republic	53.0	41.7	42.6	43.0	42.3	41.6	43.9	45.6	50.0	43.3	43.0	41.9	41.0	41.2	44.6	43.9	43.3	44.6	44.9	44.4
Denmark	59.3	58.9	56.7	56.3	55.5	53.7	54.2	54.6	55.1	54.6	52.8	51.6	50.8	51.5	58.1	57.7	57.6	59.5	58.4	58.2
Estonia	41.3	39.5	37.4	39.2	40.1	36.1	34.8	35.8	34.8	34.0	33.6	33.6	34.0	39.7	45.5	40.7	38.3	40.5	40.0	39.7
Finland	61.6	60.1	56.6	53.0	51.8	48.4	48.0	49.0	50.3	50.3	50.4	49.2	47.4	49.3	56.2	55.8	55.1	56.0	56.7	56.6
France	54.4	54.5	54.2	52.7	52.6	51.6	51.6	52.8	53.4	53.3	53.6	52.9	52.6	53.3	56.8	56.6	56.1	56.9	57.1	56.6
Germany	54.8	49.0	48.2	48.0	48.3	45.1	47.5	47.9	48.4	47.2	47.0	45.3	43.4	44.1	48.2	47.8	45.4	45.0	45.5	45.2
Greece	45.7	44.0	44.8	44.2	44.4	46.7	45.3	45.0	44.7	45.5	44.5	45.2	47.4	50.5	53.9	51.4	51.9	54.8	48.3	48.7
Hungary	55.5	51.5	50.2	51.4	49.3	47.6	47.6	51.2	49.4	49.1	50.0	51.9	50.4	49.2	51.2	49.6	49.4	48.4	48.2	48.2
Iceland	42.7	42.2	40.7	41.3	42.0	41.9	42.6	44.3	45.6	44.0	42.2	41.6	42.3	57.7	51.0	51.6	47.3	46.5	44.0	42.9
Ireland	41.0	39.4	36.9	34.8	34.3	31.2	33.2	33.5	33.2	33.6	33.8	34.4	36.8	43.0	48.6	66.1	48.1	42.1	42.2	39.1
Israel	..	..	..	54.7	53.5	51.6	53.9	55.3	54.0	50.8	49.4	47.8	46.5	46.0	45.8	45.1	44.6	44.6	44.4	43.5
Italy	52.2	52.2	49.9	49.0	47.9	45.8	47.7	47.1	48.0	47.6	47.9	48.4	47.6	48.6	51.9	50.4	49.8	50.6	51.2	50.4
Japan	35.4	36.2	35.1	41.9	38.0	38.5	38.0	38.2	37.8	36.6	36.4	36.0	35.8	36.9	41.9	40.7	42.0	43.2	42.8	41.3
Korea	20.4	21.2	21.8	24.1	23.2	22.4	23.9	23.6	28.9	26.1	26.6	27.7	28.7	30.4	33.1	30.1	30.2	30.2	31.1	30.5
Luxembourg	39.7	41.1	40.7	41.0	39.2	37.6	38.1	41.5	41.8	42.6	41.5	38.6	36.3	39.1	44.6	42.9	41.8	43.0	43.5	43.9
Netherlands	56.3	49.4	47.5	46.6	46.0	44.1	45.3	46.1	47.0	46.1	44.8	45.5	45.2	46.2	51.4	51.2	49.8	50.3	50.7	51.0
New Zealand	41.6	40.5	41.4	40.3	39.9	38.1	37.5	36.7	37.3	36.9	38.1	39.4	39.3	41.6	42.7	49.3	47.5	45.0	44.0	43.3
Norway	50.9	48.5	46.8	49.1	47.7	42.3	44.1	47.1	48.2	45.1	41.8	40.0	40.3	39.8	46.2	45.2	43.9	43.2	44.2	44.1
Poland	47.7	51.2	46.7	44.6	42.8	41.1	43.7	44.2	44.6	42.7	43.5	43.9	42.2	43.2	44.7	45.5	43.5	42.3	42.5	42.3
Portugal	41.9	42.4	41.6	41.4	41.5	41.6	43.2	43.1	44.7	45.4	46.6	45.2	44.4	44.8	49.8	51.5	49.4	47.4	48.1	47.1
Slovak Republic	48.6	53.7	48.9	45.8	48.1	52.1	44.5	45.1	40.1	37.7	38.0	36.5	34.2	34.9	41.6	40.0	38.3	37.4	36.9	36.6
Slovenia	52.3	44.2	44.5	45.4	46.2	46.5	47.3	46.2	46.2	45.7	45.3	44.6	42.4	44.3	49.3	50.4	50.8	49.0	53.2	49.3
Spain	44.5	43.2	41.7	41.1	39.9	39.2	38.7	38.9	38.4	38.9	38.4	38.4	39.2	41.5	46.3	46.3	45.2	47.0	42.9	42.3
Sweden	64.9	62.9	60.7	58.8	58.1	55.1	54.5	55.6	55.7	54.2	53.9	52.7	51.0	51.7	54.9	52.3	51.2	52.0	52.8	52.3
Switzerland	34.8	35.2	35.3	35.4	34.7	35.6	34.8	36.9	36.3	35.9	35.2	33.2	32.1	32.1	34.1	33.8	33.8	34.1	34.0	33.5
United Kingdom	43.5	41.8	40.4	39.3	38.8	36.5	39.8	41.0	42.3	43.1	43.6	43.9	43.7	47.6	50.7	50.3	48.5	48.5	48.4	47.5
United States[1]	37.1	36.6	35.4	34.6	34.2	33.9	35.0	35.9	36.3	36.0	36.3	36.1	36.9	39.1	42.8	42.7	41.6	40.3	39.1	38.3
Euro area	53.0	50.5	49.2	48.5	48.1	46.2	47.2	47.5	48.0	47.5	47.4	46.7	46.0	47.2	51.3	51.0	49.5	50.0	49.7	49.2
Total OECD	42.6	41.5	40.3	40.7	39.6	38.7	39.7	40.3	39.9	39.3	39.3	39.0	39.1	41.0	44.5	44.0	43.0	42.7	42.0	41.2

Note: Data refer to the general government sector, which is a consolidation of accounts for the central, state and local governments plus social security.

1. These data include outlays net of operating surpluses of public enterprises.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838805

Annex Table 26. **General government total tax and non-tax receipts**

Per cent of nominal GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	33.5	34.0	34.4	35.7	36.1	35.3	34.5	35.1	35.3	35.5	35.3	35.3	34.8	33.3	31.9	31.1	31.7	32.8	33.2	33.9
Austria	50.2	51.8	51.5	51.3	51.1	50.1	51.2	49.8	49.7	49.4	48.2	47.5	47.7	48.6	48.6	48.1	48.1	48.7	49.1	49.1
Belgium	47.6	48.4	48.9	49.4	49.5	49.0	49.5	49.6	50.9	48.9	49.2	48.8	48.1	48.8	48.1	48.7	49.5	50.8	51.3	51.1
Canada	42.5	43.1	43.8	43.7	43.6	43.4	41.9	40.4	40.3	40.0	40.1	40.4	40.1	38.9	39.0	38.0	37.9	38.0	38.1	38.2
Czech Republic	40.2	38.6	39.0	38.2	38.7	38.0	38.3	39.1	43.3	40.5	39.8	39.5	40.3	39.0	38.9	39.1	40.0	40.2	41.5	41.3
Denmark	56.4	56.9	56.1	56.2	56.8	55.8	55.4	54.8	55.0	56.4	57.8	56.6	55.6	54.8	55.3	55.0	55.7	55.4	56.6	56.4
Estonia	42.4	39.1	39.6	38.5	36.7	35.9	34.7	36.0	36.5	35.6	35.2	36.1	36.4	36.7	43.5	40.9	39.5	40.2	40.1	39.9
Finland	55.4	56.7	55.3	54.6	53.5	55.4	53.1	53.2	52.8	52.5	53.1	53.3	52.8	53.6	53.4	53.0	53.9	53.7	54.4	54.8
France	48.9	50.5	50.9	50.1	50.8	50.1	50.0	49.6	49.3	49.7	50.7	50.6	49.8	50.0	49.2	49.5	50.7	52.0	53.2	53.1
Germany	45.3	45.7	45.4	45.7	46.7	46.2	44.5	44.0	44.2	43.4	43.6	43.7	43.7	44.1	45.2	43.6	44.6	45.1	45.2	45.3
Greece	36.6	37.4	38.9	40.4	41.3	42.9	40.8	40.2	39.0	38.0	38.9	39.2	40.7	40.6	38.2	40.6	42.4	44.8	44.1	45.1
Hungary	46.8	46.8	44.1	43.4	43.9	44.6	43.4	42.3	42.2	42.6	42.1	42.5	45.3	45.5	46.7	45.2	53.6	46.4	45.4	45.0
Iceland	39.8	40.6	40.7	40.9	43.2	43.6	41.9	41.7	42.8	44.0	47.1	48.0	47.7	44.1	41.0	41.5	41.7	43.1	43.8	43.7
Ireland	38.8	39.2	38.2	36.9	36.8	36.0	34.1	33.2	33.6	35.0	35.5	37.3	36.9	35.7	34.7	35.2	34.8	34.6	34.7	34.4
Israel	..	..	..	47.2	47.3	47.6	47.5	47.4	45.8	44.6	44.3	45.1	44.9	42.0	39.1	40.3	40.2	39.5	38.7	39.3
Italy	44.7	45.2	47.2	46.0	45.9	44.9	44.5	44.0	44.4	44.0	43.4	45.0	46.0	45.9	46.5	46.1	46.2	47.7	48.2	48.1
Japan	30.8	31.2	31.3	31.0	30.9	31.1	32.0	30.5	30.1	30.6	31.6	34.7	33.7	35.1	33.1	32.4	33.1	33.3	32.6	33.3
Korea	23.9	24.4	24.8	25.5	25.5	27.9	28.3	28.7	29.4	28.8	30.0	31.7	33.3	33.4	31.9	31.4	32.2	32.4	32.4	32.5
Luxembourg	42.1	42.3	44.3	44.4	42.6	43.6	44.2	43.6	42.3	41.5	41.5	40.0	39.9	42.3	43.8	42.0	41.5	42.2	42.9	43.3
Netherlands	47.1	47.5	46.2	45.8	46.4	46.1	45.0	44.0	43.9	44.4	44.5	46.0	45.4	46.7	45.8	46.1	45.4	46.3	47.1	47.4
New Zealand	44.1	43.0	42.3	40.3	39.7	39.8	39.0	40.3	41.0	40.9	42.7	44.7	43.8	41.9	40.0	41.7	42.2	41.2	41.7	42.3
Norway	54.2	54.8	54.5	52.4	53.7	57.7	57.4	56.3	55.5	56.2	56.8	58.3	57.6	58.6	56.7	56.3	57.3	57.0	56.5	56.0
Poland	43.3	46.3	42.0	40.3	40.5	38.1	38.5	39.2	38.4	37.3	39.4	40.3	40.3	39.6	37.3	37.6	38.5	38.4	39.1	39.6
Portugal	36.5	37.6	37.9	37.6	38.4	38.3	38.3	39.6	40.9	41.4	40.1	40.6	41.1	41.1	39.6	41.7	45.0	41.0	41.7	41.5
Slovak Republic	45.2	43.8	42.6	40.5	40.7	39.9	38.0	36.8	37.4	35.3	35.2	33.3	32.4	32.8	33.5	32.3	33.3	33.1	34.3	34.4
Slovenia	44.0	43.0	42.2	43.0	43.1	42.8	43.4	43.8	43.6	43.5	43.8	43.2	42.4	42.4	43.1	44.5	44.4	45.0	45.4	45.9
Spain	37.3	37.7	37.6	38.1	38.7	38.2	38.1	38.7	38.0	38.8	39.7	40.7	41.1	37.0	35.1	36.6	35.7	36.3	36.0	35.9
Sweden	57.6	59.6	59.0	59.7	58.9	58.7	56.1	54.1	54.4	54.6	55.8	54.9	54.5	53.9	54.0	52.3	51.2	51.3	51.2	51.2
Switzerland	33.0	33.6	32.7	33.9	34.1	35.2	34.5	34.7	34.3	33.8	34.1	33.8	33.1	34.0	34.9	34.0	34.3	34.8	34.7	34.0
United Kingdom	37.8	37.7	38.1	39.2	39.7	40.3	40.5	39.1	38.7	39.6	40.4	41.3	41.0	42.7	39.9	40.3	40.6	42.0	41.3	41.0
United States[1]	33.8	34.3	34.6	34.9	34.9	35.4	34.4	31.9	31.3	31.6	33.0	33.9	34.0	32.6	30.9	31.3	31.4	31.7	33.7	33.1
Euro area	45.5	46.2	46.4	46.1	46.6	46.0	45.2	44.8	44.8	44.6	44.8	45.3	45.3	45.0	44.9	44.8	45.4	46.3	46.7	46.7
Total OECD	37.8	38.2	38.4	38.6	38.7	38.8	38.3	37.0	36.0	36.1	36.9	37.9	37.8	37.6	36.4	36.3	36.6	37.0	37.7	37.4

Note: Data refer to the general government sector, which is a consolidation of accounts for central, state and local governments plus social security.

1. Excludes the operating surpluses of public enterprises.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838824

Annex Table 27. **General government financial balances**

Surplus (+) or deficit (-) as a per cent of nominal GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	-2.3	-1.1	0.0	2.0	2.5	1.5	0.0	1.2	2.0	1.8	2.0	2.3	1.8	-0.7	-5.0	-5.2	-3.6	-3.3	-1.8	-0.7
Austria	-5.9	-4.1	-1.9	-2.5	-2.4	-1.8	-0.2	-0.9	-1.7	-4.6	-1.8	-1.7	-1.0	-1.0	-4.1	-4.5	-2.4	-2.5	-2.3	-1.7
Belgium	-4.5	-4.0	-2.3	-1.0	-0.7	-0.1	0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-2.6	0.3	-0.1	-1.1	-5.6	-3.9	-3.9	-4.0	-2.6	-2.3
Canada	-5.2	-2.7	0.2	0.2	1.8	2.9	0.8	0.0	0.1	1.0	1.7	1.8	1.5	-0.3	-4.8	-5.2	-4.0	-3.2	-2.9	-2.1
Czech Republic	-12.8	-3.1	-3.6	-4.8	-3.6	-3.6	-5.6	-6.5	-6.7	-2.8	-3.2	-2.4	-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	-3.3	-4.4	-3.3	-3.0
Denmark	-2.9	-2.0	-0.6	-0.1	1.3	2.2	1.2	0.3	-0.1	1.9	5.0	5.0	4.8	3.3	-2.8	-2.7	-2.0	-4.1	-1.8	-1.8
Estonia	1.1	-0.4	2.2	-0.7	-3.5	-0.2	-0.1	0.3	1.7	1.6	1.6	2.5	2.4	-2.9	-2.0	0.2	1.2	-0.3	0.0	0.3
Finland	-6.1	-3.4	-1.3	1.7	1.7	7.0	5.1	4.2	2.5	2.3	2.7	4.1	5.3	4.3	-2.7	-2.8	-1.1	-2.3	-2.3	-1.8
France	-5.5	-4.0	-3.3	-2.6	-1.8	-1.5	-1.7	-3.3	-4.1	-3.6	-3.0	-2.4	-2.7	-3.3	-7.6	-7.1	-5.3	-4.9	-4.0	-3.5
Germany	-9.5	-3.3	-2.7	-2.3	-1.6	1.1	-3.1	-3.8	-4.1	-3.8	-3.3	-1.7	0.2	-0.1	-3.1	-4.2	-0.8	0.2	-0.2	0.0
Greece	-9.1	-6.6	-5.9	-3.8	-3.1	-3.7	-4.4	-4.8	-5.7	-7.4	-5.6	-6.0	-6.8	-9.9	-15.6	-10.8	-9.6	-10.0	-4.1	-3.5
Hungary	-8.7	-4.6	-6.1	-8.0	-5.5	-3.1	-4.1	-8.9	-7.2	-6.5	-7.9	-9.4	-5.1	-3.7	-4.5	-4.4	4.2	-2.0	-2.8	-3.2
Iceland	-3.0	-1.6	0.0	-0.4	1.1	1.7	-0.7	-2.6	-2.8	0.0	4.9	6.3	5.4	-13.5	-9.9	-10.1	-5.6	-3.4	-0.2	0.8
Ireland	-2.2	-0.3	1.3	2.1	2.5	4.8	1.0	-0.3	0.4	1.4	1.7	2.9	0.1	-7.4	-13.9	-30.8	-13.3	-7.5	-7.5	-4.6
Israel	..	..	..	-7.5	-6.3	-4.0	-6.4	-7.9	-8.2	-6.2	-5.1	-2.7	-1.6	-4.0	-6.7	-4.8	-4.4	-5.1	-5.7	-4.2
Italy	-7.4	-7.0	-2.7	-2.9	-2.0	-0.9	-3.2	-3.2	-3.6	-3.6	-4.5	-3.4	-1.6	-2.7	-5.4	-4.3	-3.7	-2.9	-3.0	-2.3
Japan	-4.6	-4.9	-3.8	-11.0	-7.1	-7.4	-6.0	-7.7	-7.7	-5.9	-4.8	-1.3	-2.1	-1.9	-8.8	-8.3	-8.9	-9.9	-10.3	-8.0
Korea	3.5	3.2	3.0	1.3	2.4	5.4	4.3	5.1	0.5	2.7	3.4	3.9	4.7	3.0	-1.1	1.3	2.0	2.1	1.4	2.0
Luxembourg	2.4	1.2	3.7	3.4	3.4	6.0	6.1	2.1	0.5	-1.1	0.0	1.4	3.7	3.2	-0.8	-0.9	-0.2	-0.8	-0.7	-0.6
Netherlands	-9.2	-1.9	-1.2	-0.9	0.4	2.0	-0.3	-2.1	-3.2	-1.8	-0.3	0.5	0.2	0.5	-5.6	-5.0	-4.4	-4.0	-3.7	-3.6
New Zealand	2.5	2.5	0.9	0.0	-0.2	1.7	1.5	3.6	3.7	4.1	4.7	5.3	4.5	0.4	-2.7	-7.5	-5.3	-3.9	-2.4	-1.1
Norway	3.2	6.3	7.6	3.3	6.0	15.4	13.3	9.2	7.4	11.1	15.0	18.3	17.3	18.8	10.5	11.1	13.4	13.9	12.3	11.8
Poland	-4.4	-4.9	-4.7	-4.3	-2.3	-3.0	-5.3	-5.0	-6.2	-5.4	-4.1	-3.6	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.0	-3.9	-3.4	-2.7
Portugal	-5.4	-4.8	-3.7	-3.9	-3.1	-3.3	-4.8	-3.4	-3.7	-4.0	-6.5	-4.6	-3.2	-3.7	-10.2	-9.9	-4.4	-6.4	-6.4	-5.6
Slovak Republic	-3.4	-9.9	-6.3	-5.3	-7.4	-12.3	-6.5	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-8.0	-7.7	-5.1	-4.3	-2.6	-2.2
Slovenia	-8.3	-1.1	-2.3	-2.4	-3.0	-3.7	-4.0	-2.4	-2.7	-2.3	-1.5	-1.4	0.0	-1.9	-6.2	-5.9	-6.4	-4.0	-7.8	-3.4
Spain	-7.2	-5.5	-4.0	-3.0	-1.2	-1.0	-0.5	-0.2	-0.4	-0.1	1.3	2.4	1.9	-4.5	-11.2	-9.7	-9.4	-10.6	-6.9	-6.4
Sweden	-7.3	-3.3	-1.6	0.9	0.8	3.6	1.6	-1.5	-1.3	0.4	1.9	2.2	3.6	2.2	-1.0	0.0	0.0	-0.7	-1.6	-1.1
Switzerland	-1.7	-1.7	-2.6	-1.6	-0.6	-0.4	-0.4	-2.3	-2.0	-2.1	-1.1	0.5	1.0	2.0	0.8	0.3	0.5	0.7	0.7	0.6
United Kingdom	-5.8	-4.1	-2.2	-0.1	0.9	3.7	0.8	-1.9	-3.6	-3.5	-3.2	-2.6	-2.7	-4.9	-10.8	-10.0	-7.9	-6.5	-7.1	-6.5
United States	-3.3	-2.3	-0.9	0.3	0.7	1.5	-0.6	-4.0	-5.0	-4.4	-3.3	-2.2	-2.9	-6.6	-11.9	-11.4	-10.2	-8.7	-5.4	-5.3
Euro area	-7.5	-4.3	-2.8	-2.4	-1.5	-0.1	-2.0	-2.7	-3.2	-2.9	-2.6	-1.4	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	-4.1	-3.7	-3.0	-2.5
Total OECD	-4.8	-3.3	-1.9	-2.1	-0.9	0.1	-1.4	-3.3	-3.9	-3.2	-2.4	-1.2	-1.3	-3.4	-8.2	-7.7	-6.4	-5.7	-4.3	-3.8
Memorandum items																				
General government financial balances excluding social security																				
United States	-4.1	-3.2	-1.9	-0.9	-0.7	-0.1	-2.2	-5.5	-6.3	-5.8	-4.6	-3.6	-4.3	-7.8	-12.8	-11.9	-11.0	-9.4	-6.0	-5.9
Japan	-6.5	-6.7	-5.6	-12.3	-8.2	-8.0	-6.2	-7.5	-7.8	-6.4	-5.2	-1.4	-1.9	-1.3	-7.6	-7.5	-8.1	-8.9	-9.1	-8.0

Note: Financial balances include one-off factors, such as those resulting from the sale of the mobile telephone licenses. As data are on a national accounts basis (SNA93/ESA95), the government financial balances may differ from the numbers reported to the European Commission under the Excessive Deficit Procedure for some EU countries. For more details, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)*.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838843

Annex Table 28. **General government cyclically-adjusted balances**

Surplus (+) or deficit (-) as a per cent of potential GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	-1.8	-0.6	0.5	2.1	2.4	1.3	0.1	1.2	1.8	1.3	1.5	1.9	1.0	-1.2	-4.8	-4.9	-3.3	-3.0	-1.3	-0.1
Austria	-5.5	-3.7	-1.4	-2.4	-3.1	-3.1	-1.2	-1.4	-1.7	-4.4	-1.8	-2.3	-2.4	-2.6	-3.7	-3.6	-2.1	-1.9	-1.2	-0.4
Belgium	-3.7	-2.8	-1.8	-0.3	-0.7	-1.2	-0.2	-0.2	0.3	-0.4	-2.8	-0.4	-1.5	-2.4	-4.9	-3.8	-4.4	-3.7	-1.5	-1.0
Canada	-4.8	-1.8	0.9	0.5	0.6	1.4	-0.7	-0.4	-0.2	0.6	1.0	1.0	0.6	-0.9	-3.9	-4.6	-3.8	-3.1	-2.6	-2.0
Czech Republic	..	..	..	..	-2.4	-3.1	-4.9	-5.2	-5.3	-1.8	-3.3	-3.8	-3.0	-4.5	-5.5	-4.7	-3.2	-3.4	-1.4	-1.0
Denmark	-2.5	-2.1	-1.4	-1.1	0.2	0.4	-0.4	-0.7	-0.4	1.5	4.0	3.0	2.2	1.1	-1.7	-0.7	-0.3	-2.1	0.5	0.2
Estonia	..	..	..	..	..	..	..	0.8	1.7	1.5	0.4	-0.3	-1.4	-4.7	1.9	3.1	2.0	0.3	1.0	1.0
Finland	-3.7	-1.4	-0.7	1.5	1.4	6.2	4.7	4.4	3.1	2.4	2.5	3.0	3.1	2.3	-0.9	-1.8	-1.0	-1.6	-1.1	-0.8
France	-4.8	-3.1	-2.4	-2.2	-2.0	-2.5	-2.8	-4.0	-4.4	-4.1	-3.6	-3.5	-4.4	-4.7	-6.9	-6.1	-4.5	-3.7	-1.9	-1.0
Germany	-9.1	-2.7	-2.1	-1.8	-1.3	0.7	-3.7	-3.9	-3.4	-2.8	-2.1	-1.5	-0.6	-1.0	-1.6	-3.5	-1.1	-0.3	-0.3	-0.2
Greece	-7.8	-5.4	-4.9	-2.9	-2.1	-3.0	-4.0	-4.3	-6.1	-8.4	-6.6	-8.7	-10.5	-13.4	-17.6	-10.4	-6.1	-3.7	2.3	2.9
Hungary	..	-3.0	-4.6	-6.9	-4.4	-2.2	-3.4	-8.6	-7.3	-7.2	-9.3	-11.8	-7.0	-5.3	-3.4	-3.1	4.7	-0.8	-1.5	-2.1
Iceland	-0.9	-0.1	0.7	-0.6	0.6	1.1	-1.4	-2.5	-2.4	-0.8	2.8	4.0	2.6	-17.0	-9.8	-7.4	-3.2	-1.6	1.2	1.6
Ireland	0.4	1.2	1.2	1.0	0.1	1.3	-2.6	-3.5	-2.2	-1.0	-0.9	0.0	-3.4	-8.8	-11.5	-25.7	-9.4	-4.0	-3.9	-1.4
Israel	..	..	..	-7.6	-5.9	-5.3	-6.4	-6.2	-5.7	-4.5	-4.0	-2.4	-2.2	-4.8	-6.5	-5.2	-5.2	-5.6	-6.0	-4.4
Italy	-7.1	-6.7	-2.7	-3.0	-2.0	-1.9	-4.6	-4.2	-4.1	-4.0	-5.1	-4.6	-3.3	-3.8	-3.7	-2.6	-2.3	-0.6	0.3	0.8
Japan	-4.6	-5.2	-4.2	-10.2	-5.9	-6.5	-5.0	-6.6	-6.8	-5.7	-4.8	-1.6	-3.0	-2.4	-7.4	-7.8	-8.2	-9.5	-10.3	-8.2
Korea	3.1	2.6	2.6	2.6	3.1	5.4	4.3	4.7	0.2	2.5	3.2	3.6	4.1	2.7	-0.5	1.6	2.2	2.8	2.4	3.1
Luxembourg	..	2.6	4.7	3.9	3.0	4.3	4.8	1.2	0.6	-0.8	-0.2	0.6	1.9	1.6	-0.3	-0.3	0.2	0.2	1.0	1.6
Netherlands	-8.2	-1.1	-0.9	-1.0	-0.3	0.7	-1.7	-2.7	-2.6	-0.9	0.5	0.5	-0.9	-1.2	-5.9	-4.3	-3.9	-2.7	-1.3	-0.5
New Zealand	2.2	2.3	0.9	0.7	0.0	1.8	1.8	3.5	3.3	3.3	3.9	4.8	3.6	0.4	-2.0	-6.6	-4.3	-3.2	-1.9	-0.9
Norway[1]	-1.6	-1.3	-0.8	-1.9	-0.6	1.0	0.4	-1.4	-2.7	-1.2	-0.4	0.9	2.1	1.0	-0.7	0.0	0.4	0.4	0.3	0.4
Poland	..	..	-5.4	-4.6	-2.6	-3.4	-4.9	-4.0	-5.4	-5.1	-3.5	-3.5	-2.3	-4.2	-7.3	-8.0	-5.6	-4.2	-3.0	-2.0
Portugal	-4.9	-4.7	-4.0	-5.1	-4.6	-5.3	-6.6	-4.5	-3.7	-4.0	-6.3	-4.6	-3.8	-4.0	-8.7	-8.9	-2.6	-3.3	-2.4	-1.6
Slovenia	..	..	..	..	..	..	-3.4	-2.0	-1.9	-1.9	-1.5	-2.6	-3.0	-5.4	-5.7	-5.4	-5.9	-2.5	-5.0	-0.7
Spain	-6.3	-4.6	-3.4	-3.0	-1.8	-2.1	-1.8	-1.2	-1.1	-0.8	0.3	1.0	0.1	-5.7	-9.7	-6.9	-6.4	-6.6	-2.4	-1.8
Sweden	-5.8	-1.4	0.0	1.7	0.8	2.8	1.3	-1.6	-1.2	0.0	1.3	0.6	1.4	1.4	1.7	0.9	0.2	0.0	-0.2	0.3
Switzerland	-1.2	-0.9	-2.0	-1.4	-0.5	-0.9	-0.9	-2.2	-1.3	-1.5	-0.7	0.4	0.3	1.2	1.1	0.4	0.5	1.0	1.2	1.1
United Kingdom	-5.5	-3.9	-2.2	-0.2	0.9	3.6	0.6	-1.9	-3.8	-4.0	-3.9	-3.7	-4.5	-6.1	-9.8	-8.9	-7.1	-5.5	-5.9	-5.3
United States	-2.5	-1.7	-0.7	0.1	0.0	0.4	-1.3	-4.2	-5.1	-5.0	-4.1	-3.3	-4.0	-6.9	-10.4	-9.8	-8.7	-7.4	-4.2	-4.3
Euro area	-7.0	-3.6	-2.3	-2.1	-1.6	-1.0	-3.0	-3.2	-3.1	-2.9	-2.6	-2.1	-2.2	-3.4	-5.3	-5.0	-3.3	-2.3	-1.0	-0.4
Total OECD	-4.2	-2.8	-1.7	-2.0	-1.1	-0.6	-2.0	-3.5	-4.1	-3.7	-3.1	-2.2	-2.6	-4.3	-7.3	-6.9	-5.8	-5.0	-3.4	-3.0

Note: For more details on the methodology used for estimating the cyclical component of government balances, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)*.

1. As a percentage of mainland potential GDP. The financial balances shown are adjusted to exclude net revenues from petroleum activities.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838862

Annex Table 29. **General government underlying balances**

Surplus (+) or deficit (-) as a per cent of potential GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	-2.0	-0.8	0.4	1.9	2.3	1.1	0.5	1.4	1.7	1.4	1.6	2.0	1.1	-1.2	-4.7	-4.8	-3.3	-3.0	-1.3	-0.1
Austria	-5.8	-3.8	-1.5	-2.0	-3.0	-3.3	-0.8	-1.5	-1.8	-0.9	-1.8	-2.4	-2.1	-2.5	-3.5	-2.9	-1.9	-1.1	-1.0	-0.4
Belgium	-3.8	-2.9	-1.7	-0.2	-0.7	-1.0	-0.4	-0.3	-1.0	-0.8	-0.6	-0.6	-1.5	-2.4	-4.3	-3.7	-4.0	-3.0	-1.7	-1.0
Canada	-4.8	-1.9	0.6	0.3	0.7	1.5	-0.7	-0.4	-0.2	0.7	1.1	1.0	0.6	-1.0	-3.8	-4.6	-3.8	-3.1	-2.6	-2.0
Czech Republic	..	..	..	..	-3.0	-4.8	-4.1	-4.1	-7.8	-2.5	-4.4	-4.2	-3.4	-4.3	-6.4	-5.4	-4.3	-1.3	-1.4	-1.0
Denmark	-2.6	-2.1	-1.4	-1.0	0.3	0.4	-0.6	-0.9	-0.4	1.0	3.6	2.5	1.9	1.3	-1.8	-0.7	-0.2	-0.7	-0.1	-0.3
Estonia	..	..	..	..	..	..	..	0.9	1.7	1.3	0.3	-0.4	-0.8	-3.4	-1.2	-0.4	-0.1	1.3	1.0	1.0
Finland	-1.2	-0.3	-0.8	1.5	1.8	6.2	4.8	4.4	3.0	2.4	2.6	2.9	3.1	2.2	-0.8	-1.8	-0.9	-1.6	-1.1	-0.8
France	-4.4	-3.3	-2.9	-2.3	-1.9	-2.7	-2.8	-4.0	-4.6	-4.2	-4.2	-3.5	-4.4	-4.5	-6.7	-6.1	-4.6	-3.7	-2.0	-1.1
Germany	-2.6	-2.7	-2.1	-1.7	-1.4	-1.8	-3.5	-3.8	-3.3	-2.8	-2.1	-1.6	-0.7	-0.9	-1.5	-2.5	-1.3	-0.4	-0.3	-0.2
Greece	-8.3	-6.4	-4.6	-2.7	-1.2	-3.9	-3.9	-4.1	-6.2	-7.8	-7.0	-9.2	-10.9	-13.1	-16.5	-10.6	-7.0	-0.8	1.7	2.5
Hungary	..	-3.3	-4.2	-4.9	-4.8	-2.2	-3.2	-7.0	-7.3	-7.7	-9.6	-11.6	-6.3	-4.8	-3.4	-5.3	-5.8	-2.7	-2.1	-2.1
Iceland	-1.1	0.0	0.8	-0.8	0.5	1.0	-1.3	-2.6	-2.3	-0.9	2.6	3.7	2.1	-3.5	-9.6	-4.2	-2.6	-1.3	0.2	0.5
Ireland	0.6	1.1	0.8	0.6	1.4	1.0	-2.4	-3.7	-2.3	-0.9	-0.9	-0.2	-3.7	-8.0	-9.1	-7.4	-5.8	-4.5	-4.3	-2.5
Israel	..	..	..	-7.9	-5.9	-5.5	-6.6	-6.3	-6.0	-4.5	-4.0	-2.4	-2.1	-4.4	-6.0	-5.2	-5.3	-5.6	-6.0	-4.4
Italy	-6.5	-6.6	-3.4	-3.2	-2.0	-3.1	-4.2	-3.8	-4.9	-4.4	-4.8	-3.3	-3.0	-3.5	-3.8	-2.7	-2.8	-0.6	0.7	0.8
Japan	-4.6	-5.0	-4.4	-4.7	-5.9	-5.9	-5.4	-6.5	-6.4	-6.6	-4.9	-3.4	-3.2	-3.4	-7.5	-7.9	-7.8	-9.0	-9.6	-7.5
Korea	2.8	2.7	2.7	3.1	3.2	5.1	4.2	4.8	4.1	2.7	3.0	3.5	3.9	2.8	-0.1	1.4	2.1	2.3	1.8	2.4
Luxembourg	..	2.7	4.7	3.8	2.9	4.3	3.2	1.3	0.6	-0.5	-0.1	1.0	1.7	1.4	-0.2	-0.2	0.2	0.1	1.0	1.6
Netherlands	-3.0	-1.6	-0.9	-1.1	-0.3	0.2	-1.3	-2.5	-2.4	-0.9	0.3	0.2	-1.0	-1.0	-5.0	-3.7	-3.8	-2.7	-1.2	-0.7
New Zealand	2.4	2.5	1.1	0.7	0.1	1.9	1.9	3.6	3.4	3.3	3.8	4.7	3.1	-0.1	-3.0	-3.3	-3.1	-3.1	-2.1	-1.0
Norway[1]	-1.6	-1.5	-1.0	-2.1	-0.6	1.5	0.3	-1.4	-2.8	-1.3	-0.5	0.8	2.1	1.1	-0.7	0.0	0.4	0.4	0.3	0.4
Poland	..	..	-5.1	-4.1	-2.7	-3.4	-4.9	-4.1	-5.0	-5.2	-3.5	-3.4	-2.4	-4.1	-6.9	-8.4	-6.6	-4.7	-3.2	-2.3
Portugal	-4.9	-4.7	-4.5	-4.7	-4.3	-5.2	-6.4	-5.1	-4.5	-5.3	-5.6	-3.8	-2.9	-3.5	-7.5	-7.3	-4.6	-3.2	-2.1	-1.6
Slovenia	..	..	..	..	..	..	-3.5	-2.2	-1.8	-1.9	-1.6	-2.9	-3.2	-5.0	-5.2	-5.2	-4.5	-2.1	-1.0	-0.3
Spain	-6.3	-4.8	-3.5	-3.1	-2.0	-2.0	-1.7	-1.0	-1.1	-0.4	0.3	0.8	0.1	-5.5	-9.4	-7.0	-6.2	-4.2	-2.3	-1.8
Sweden	-5.3	-1.3	0.7	1.2	1.2	3.0	1.5	-1.4	-1.1	0.0	1.4	0.6	1.5	1.4	1.7	0.9	0.3	-0.2	-0.2	0.3
Switzerland	-1.5	-1.3	-2.5	-1.8	-1.0	0.9	-0.4	-0.7	-1.3	-1.4	-0.8	0.1	0.1	1.5	1.0	0.4	0.6	0.9	1.1	1.0
United Kingdom[2]	-5.3	-3.8	-2.2	-0.3	0.8	0.9	0.4	-2.0	-3.8	-4.1	-3.0	-3.6	-4.7	-5.9	-9.1	-8.8	-7.4	-7.8	-7.0	-6.0
United States	-2.6	-1.7	-0.7	0.0	0.0	0.4	-1.3	-4.2	-5.0	-4.9	-4.0	-3.4	-4.0	-6.5	-9.4	-9.3	-8.3	-7.2	-4.0	-4.1
Euro area	-4.2	-3.7	-2.6	-2.1	-1.6	-2.0	-2.8	-3.1	-3.4	-2.9	-2.6	-2.0	-2.2	-3.2	-5.0	-4.3	-3.4	-2.0	-1.0	-0.5
Total OECD	-3.5	-2.8	-1.8	-1.3	-1.1	-1.0	-2.0	-3.4	-3.9	-3.8	-3.0	-2.4	-2.6	-4.2	-6.8	-6.6	-5.7	-5.0	-3.4	-2.9

Note: The underlying balances are adjusted for the cycle and for one-offs. For more details, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. As a percentage of mainland potential GDP. The financial balances shown are adjusted to exclude net revenues from petroleum activities.
2. Revenues due to quantitative easing that have accumulated in a special fund for several years, and that will be transferred to the treasury in well-identified instalments over the projection period, are treated as fiscal one-offs and excluded from underlying fiscal measures.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838881

Annex Table 30. **General government underlying primary balances**

Surplus (+) or deficit (-) as a per cent of potential GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	-0.2	0.7	1.8	2.9	3.2	1.8	0.8	1.8	2.0	1.6	1.7	1.9	1.0	-1.4	-4.6	-4.4	-2.8	-2.6	-0.8	0.5
Austria	-2.5	-0.4	1.7	1.1	-0.1	-0.5	1.9	1.1	0.6	1.3	0.5	-0.2	0.0	-0.4	-1.4	-0.8	0.3	1.1	1.1	1.6
Belgium	4.5	5.0	5.6	6.8	5.8	5.4	5.7	5.1	3.9	3.8	3.5	3.2	2.3	1.2	-0.9	-0.4	-0.8	0.3	1.4	1.9
Canada	0.9	3.3	5.3	5.1	5.1	4.7	2.3	2.1	1.6	2.2	2.1	1.7	1.2	-1.0	-3.0	-4.0	-3.4	-2.5	-2.0	-1.5
Czech Republic	..	..	..	..	-2.5	-4.6	-3.8	-3.8	-7.3	-1.9	-3.7	-3.5	-2.6	-3.5	-5.4	-4.3	-3.1	0.0	-0.1	0.3
Denmark	0.9	1.1	1.6	1.7	2.8	2.6	1.3	0.8	1.1	2.3	4.6	3.2	2.3	1.3	-1.4	-0.2	0.4	-0.2	0.4	0.2
Estonia	..	..	..	..	..	..	..	0.8	1.4	1.0	0.1	-0.6	-1.2	-3.9	-1.4	-0.5	-0.2	1.2	0.9	1.0
Finland	-0.4	1.1	0.9	3.1	3.2	7.1	5.3	4.4	2.9	2.3	2.4	2.5	2.4	1.3	-1.3	-2.0	-1.1	-1.8	-1.4	-1.1
France	-1.5	-0.2	0.1	0.7	0.8	0.0	0.0	-1.3	-2.0	-1.6	-1.7	-1.1	-1.8	-1.8	-4.6	-3.9	-2.2	-1.3	0.3	1.1
Germany	0.4	0.2	0.7	1.2	1.4	1.0	-0.8	-1.2	-0.7	-0.3	0.3	0.9	1.8	1.5	0.7	-0.5	0.6	1.4	1.4	1.3
Greece	2.0	3.2	3.0	4.4	5.1	2.5	1.9	1.0	-1.5	-3.1	-2.4	-4.5	-6.0	-8.0	-11.4	-5.0	-0.7	3.2	5.5	6.5
Hungary	..	4.5	2.8	1.2	1.3	2.5	0.8	-3.4	-3.5	-3.6	-5.6	-7.7	-2.4	-0.9	0.5	-1.5	-2.1	1.0	1.6	1.6
Iceland	1.4	2.3	3.0	1.6	2.6	2.9	0.3	-1.5	-0.9	0.5	3.9	4.1	2.5	-3.5	-6.3	-1.0	0.8	2.6	3.8	4.3
Ireland	5.3	5.2	4.4	3.9	3.8	3.0	-1.1	-2.5	-1.1	0.1	0.0	0.6	-3.0	-7.2	-7.7	-5.0	-3.4	-1.8	-0.5	1.3
Israel	..	..	..	0.1	1.2	1.8	0.3	0.4	0.6	2.1	2.6	3.0	3.0	0.1	-1.8	-1.0	-1.3	-1.6	-2.2	-0.4
Italy	4.2	4.1	5.4	4.6	4.4	3.1	2.0	1.7	0.0	0.2	-0.3	1.2	1.9	1.5	0.3	1.5	1.8	4.4	5.4	5.8
Japan	-3.9	-4.3	-3.6	-3.9	-5.0	-5.0	-4.6	-5.8	-5.8	-6.1	-4.9	-3.5	-3.3	-3.1	-7.0	-7.3	-7.0	-8.1	-8.5	-6.2
Korea	2.2	1.9	1.8	2.1	2.3	3.9	3.3	3.8	3.2	1.7	2.0	2.2	2.4	1.4	-1.0	0.4	1.1	1.4	0.8	1.4
Luxembourg	..	1.6	3.7	2.8	2.0	3.0	1.8	0.2	-0.2	-1.3	-0.8	0.2	0.7	0.2	-0.7	-0.5	-0.1	-0.2	0.7	1.3
Netherlands	1.4	2.8	3.3	2.9	3.4	3.1	1.2	-0.3	-0.4	1.0	2.1	1.9	0.7	0.6	-3.5	-2.3	-2.3	-1.4	-0.1	0.4
New Zealand	5.0	4.7	2.8	2.4	1.4	3.0	3.0	4.4	4.1	3.8	4.1	4.8	3.0	0.0	-2.6	-2.6	-2.1	-1.8	-0.9	0.2
Norway[1]	-3.2	-3.1	-2.4	-3.2	-2.1	-0.3	-1.6	-3.5	-4.6	-3.3	-2.5	-1.4	-1.0	-2.0	-3.1	-2.1	-1.7	-1.8	-2.1	-2.3
Poland	..	..	-0.9	-0.3	-0.3	-0.9	-2.2	-2.1	-2.7	-2.8	-1.4	-1.3	-0.7	-2.5	-4.8	-6.1	-4.4	-2.4	-1.0	-0.1
Portugal	-0.3	-0.5	-1.2	-1.9	-1.7	-2.6	-3.8	-2.5	-2.1	-3.0	-3.3	-1.3	-0.3	-0.8	-4.9	-4.7	-0.9	0.5	1.8	2.6
Slovenia	..	..	..	..	..	..	-1.7	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-1.7	-2.1	-4.2	-4.1	-4.1	-3.1	-0.6	0.7	1.7
Spain	-1.7	-0.1	0.7	0.8	1.3	1.0	1.0	1.4	1.0	1.5	1.8	2.2	1.2	-4.4	-8.1	-5.5	-4.4	-1.8	0.3	1.0
Sweden	-2.9	1.4	3.7	3.8	3.7	5.1	3.2	0.7	0.2	0.9	2.4	1.5	2.2	1.9	1.9	1.1	0.6	-0.2	-0.2	0.4
Switzerland	-0.7	-0.6	-1.7	-0.8	0.0	1.8	0.4	0.3	-0.4	-0.4	0.1	0.8	0.7	1.9	1.3	0.7	0.9	1.2	1.2	1.0
United Kingdom[2]	-2.3	-0.8	1.0	2.7	3.3	3.3	2.4	-0.3	-2.1	-2.4	-1.1	-1.9	-2.8	-4.0	-7.6	-6.1	-4.3	-5.1	-4.3	-3.3
United States	0.9	1.6	2.5	3.1	2.8	2.9	0.9	-2.1	-3.2	-3.1	-2.1	-1.5	-2.0	-4.6	-7.9	-7.6	-6.4	-5.4	-3.1	-2.5
Euro area	0.6	1.2	1.8	2.0	2.1	1.5	0.6	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.6	0.5	-0.6	-2.6	-1.9	-0.8	0.6	1.6	2.0
Total OECD	-0.1	0.6	1.3	1.7	1.6	1.5	0.3	-1.3	-2.1	-2.0	-1.3	-0.8	-1.0	-2.5	-5.3	-5.0	-3.9	-3.2	-2.0	-1.2

Note: Adjusted for the cycle and for one-offs, and excludes net interest payments. For more details, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)*.

1. As a percentage of mainland potential GDP. The financial balances shown are adjusted to exclude net revenues from petroleum activities.
2. Revenues due to quantitative easing that have accumulated in a special fund for several years, and that will be transferred to the treasury in well-identified instalments over the projection period, are treated as fiscal one-offs and excluded from underlying fiscal measures.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838900

Annex Table 31. **General government net debt interest payments**

Per cent of nominal GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	1.8	1.5	1.4	1.0	0.8	0.7	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
Austria	3.3	3.4	3.2	3.1	2.8	2.8	2.7	2.5	2.4	2.2	2.2	2.2	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1
Belgium	8.4	8.0	7.3	7.0	6.5	6.3	6.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8	3.7	3.5	3.5	3.3	3.3	3.3	3.1	3.0
Canada	5.6	5.2	4.7	4.6	4.1	3.0	2.8	2.5	1.8	1.5	1.0	0.6	0.6	0.0	0.9	0.7	0.5	0.6	0.6	0.4
Czech Republic	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5	0.2	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
Denmark	3.5	3.2	2.9	2.7	2.5	2.1	1.8	1.7	1.5	1.3	0.9	0.6	0.4	0.0	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
Estonia	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Finland	0.8	1.4	1.8	1.6	1.4	0.9	0.5	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.9	-0.6	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
France	3.0	3.2	3.1	3.0	2.7	2.6	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4	2.5	2.7	2.2	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3
Germany	2.9	2.9	2.9	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6
Greece	10.5	9.9	7.7	7.2	6.4	6.5	5.8	5.2	4.7	4.6	4.4	4.5	4.5	4.8	4.9	5.6	6.8	4.5	4.4	4.6
Hungary	8.2	7.6	7.3	6.2	6.2	4.8	4.0	3.6	3.7	4.0	3.8	3.7	3.8	3.7	4.1	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Iceland	2.6	2.3	2.2	2.4	2.1	1.9	1.6	1.1	1.4	1.3	1.2	0.4	0.3	0.0	3.4	3.4	3.6	4.1	3.7	3.9
Ireland	4.9	4.2	3.5	3.2	2.2	1.8	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6	0.7	1.4	2.6	2.7	3.0	4.1	4.1
Israel	..	..	..	7.9	7.2	7.1	6.8	6.9	7.1	6.9	6.7	5.4	5.0	4.5	4.2	4.1	4.0	3.9	3.8	3.9
Italy	10.7	10.7	8.7	7.8	6.3	6.0	6.0	5.4	4.9	4.6	4.5	4.4	4.7	4.9	4.4	4.3	4.6	5.2	5.0	5.3
Japan	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	0.4	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0	1.3
Korea	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-1.0	-1.2	-0.9	-0.9	-0.8	-1.0	-1.0	-1.2	-1.5	-1.3	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0	-1.1
Luxembourg	-1.4	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-1.2	-1.4	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-1.0	-1.2	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Netherlands	4.4	4.4	4.2	4.0	3.6	2.9	2.4	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6	1.6	1.6	1.4	1.4	1.5	1.3	1.2	1.2
New Zealand	2.7	2.2	1.7	1.7	1.3	1.2	1.1	0.7	0.7	0.5	0.4	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.7	1.1	1.3	1.2	1.1
Norway	-1.6	-1.6	-1.4	-1.1	-1.5	-1.7	-1.9	-2.1	-1.9	-2.0	-2.0	-2.2	-2.9	-3.0	-2.4	-2.1	-2.1	-2.3	-2.5	-2.6
Poland	5.1	4.2	3.8	3.7	2.4	2.5	2.7	2.1	2.4	2.5	2.2	2.1	1.7	1.6	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	2.2
Portugal	4.6	4.2	3.3	2.7	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.5	2.6	2.7	2.7	2.7	3.8	4.0	4.3	4.6
Slovak Republic	1.3	1.6	1.8	2.1	2.9	3.1	3.1	3.0	1.7	1.4	1.1	0.9	1.0	0.9	1.1	1.2	1.4	1.7	1.9	1.9
Slovenia	1.6	1.7	2.0	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0	0.7	1.1	1.2	1.4	1.6	1.8	2.1
Spain	4.7	4.7	4.2	3.8	3.3	2.9	2.6	2.4	2.1	1.8	1.6	1.3	1.1	1.1	1.4	1.6	1.9	2.5	2.9	3.0
Sweden	2.4	2.8	3.0	2.6	2.5	2.1	1.7	2.1	1.3	0.9	1.0	0.8	0.7	0.5	0.2	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1
Switzerland	0.8	0.7	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.0
United Kingdom	3.0	3.0	3.1	3.0	2.5	2.4	2.0	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.6	2.8	3.1	2.8	2.8	2.8
United States	3.5	3.4	3.2	3.1	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.6	1.7	2.0	1.9	0.9	1.6
Euro area	4.7	4.9	4.4	4.1	3.6	3.5	3.3	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.7	2.6	2.6
Total OECD	3.5	3.4	3.1	3.0	2.6	2.4	2.3	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.8	1.8	1.4	1.7

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838919

Annex Table 32. **General government gross financial liabilities**

Per cent of nominal GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	42.0	39.2	37.5	32.4	28.0	25.0	22.1	20.1	18.6	16.9	16.4	15.7	14.6	13.9	19.5	23.6	27.1	32.4	33.7	33.8
Austria	69.3	70.2	66.4	68.1	70.9	70.8	71.9	72.9	71.1	70.9	70.6	66.5	63.5	68.7	74.1	78.1	80.0	84.9	86.8	86.9
Belgium[1]	135.4	133.1	127.8	123.1	119.4	113.6	111.9	108.2	103.3	98.2	95.8	91.6	87.9	92.7	99.8	99.5	101.9	104.1	104.7	104.5
Canada	99.6	99.6	94.3	92.9	89.6	80.5	80.7	78.6	74.7	70.8	69.7	68.6	65.0	69.2	81.5	83.0	83.4	85.5	85.2	85.3
Czech Republic	..	..	..	..	..	..	..	31.5	33.2	33.2	32.8	32.6	31.0	34.4	40.8	45.2	48.2	55.9	59.3	61.9
Denmark	81.7	79.1	74.8	72.4	67.1	60.4	58.4	58.2	56.6	54.0	45.9	41.2	34.3	41.4	49.3	53.1	59.9	58.9	58.6	58.4
Estonia	13.3	12.3	11.3	10.0	10.9	9.4	8.9	10.2	10.8	8.5	8.2	8.0	7.3	8.5	13.1	12.9	10.4	14.2	15.5	14.9
Finland	65.3	66.2	64.7	61.2	54.9	52.4	49.9	49.5	51.4	51.5	48.4	45.6	41.4	40.3	51.8	57.9	57.9	63.3	66.2	69.9
France	62.6	66.4	68.9	70.4	66.8	65.7	64.3	67.5	71.7	74.1	76.0	71.2	73.0	79.3	91.3	95.6	99.5	109.7	113.5	116.3
Germany[2]	55.7	58.8	60.4	62.3	61.8	60.8	60.1	62.5	65.9	69.3	71.8	69.8	65.6	69.9	77.5	86.1	86.3	89.2	87.9	85.1
Greece	101.1	103.1	100.0	98.1	101.9	115.7	118.5	117.9	112.6	115.1	115.5	121.5	119.3	122.4	138.3	156.9	178.9	165.6	183.7	189.2
Hungary	88.6	76.8	67.1	65.3	67.5	62.3	60.3	60.9	62.0	65.8	68.8	72.2	73.3	77.1	86.4	87.3	85.9	89.0	88.9	88.9
Iceland	..	..	..	77.3	73.6	72.9	75.0	72.0	71.0	64.4	52.6	57.4	53.3	102.2	119.8	125.1	133.8	131.8	128.6	124.4
Ireland	..	..	..	62.4	51.5	39.3	36.8	35.4	34.1	32.7	32.7	28.7	28.6	49.7	70.5	98.0	112.2	123.3	129.3	126.4
Israel	..	..	..	101.0	94.9	84.8	89.5	96.8	99.4	97.8	93.9	84.9	78.5	77.1	79.5	76.0	73.9	72.9	73.0	72.3
Italy	121.9	128.1	129.6	131.8	125.7	120.8	120.1	118.8	116.3	116.8	119.4	119.0	114.4	116.9	130.1	128.9	122.0	140.2	143.6	143.9
Japan[3]	87.7	95.4	102.0	114.9	129.0	137.6	144.7	153.5	158.3	166.3	169.5	166.8	162.4	171.1	188.7	193.3	210.6	219.1	228.4	233.1
Korea[4]	..	..	..	..	..	..	..	19.2	19.7	23.3	25.6	28.6	28.8	30.4	33.5	34.3	36.2	35.1	35.0	35.2
Luxembourg	..	..	..	16.3	14.9	13.5	13.6	12.3	13.2	14.1	12.3	11.6	11.4	19.3	19.1	25.8	25.9	28.4	30.4	32.0
Netherlands	89.5	88.0	82.1	80.7	71.6	63.8	59.4	60.2	61.3	61.9	60.7	54.5	51.5	64.8	67.6	71.6	75.9	82.6	84.2	85.7
New Zealand	50.2	44.0	41.4	41.3	38.7	36.7	34.6	32.8	30.7	28.0	26.8	26.4	25.5	28.7	34.2	37.9	41.6	44.3	46.3	46.9
Norway	37.8	33.6	29.6	27.9	29.1	32.6	31.9	39.4	48.8	50.7	47.6	58.7	56.6	55.2	49.0	49.2	34.1	34.6	41.3	53.2
Poland	51.6	51.6	48.5	44.0	46.8	45.4	43.7	55.0	55.3	54.7	54.8	55.2	51.7	54.4	58.4	62.4	63.1	62.6	64.7	65.7
Portugal	66.7	66.5	65.2	64.6	62.3	62.4	64.2	68.0	70.2	73.5	77.7	77.5	75.5	80.8	94.0	105.5	121.6	138.8	142.8	147.3
Slovak Republic	38.2	37.6	39.0	41.1	53.4	58.6	57.2	49.9	48.3	45.9	37.4	35.0	33.5	32.2	40.4	45.9	48.2	56.6	58.8	60.2
Slovenia	..	..	..	..	..	..	33.6	34.7	34.1	34.9	34.0	33.8	29.5	28.8	43.1	47.3	51.1	61.0	70.7	75.0
Spain	69.3	76.0	75.0	75.4	69.4	66.5	61.9	60.3	55.3	53.3	50.8	46.3	42.4	47.8	62.9	67.8	77.1	90.5	97.8	103.5
Sweden	81.1	84.4	83.0	82.0	73.2	64.3	62.7	60.2	59.3	60.0	61.2	54.3	49.8	50.0	52.2	49.3	49.4	48.7	52.6	52.7
Switzerland	51.2	53.9	55.8	59.0	56.0	55.6	53.8	59.6	58.7	59.4	58.1	51.7	51.5	47.0	46.4	45.2	44.6	43.8	43.1	42.3
United Kingdom	51.0	50.8	51.7	52.3	47.4	45.2	40.5	41.1	41.6	43.9	46.1	45.9	47.0	57.5	72.0	85.6	100.4	103.9	109.1	113.0
United States	70.7	69.9	67.4	64.2	60.5	54.5	54.4	56.8	60.2	67.5	67.1	65.8	66.3	75.3	88.8	97.9	102.3	106.3	109.1	110.4
Euro area	75.5	80.0	81.0	81.6	78.2	76.0	74.4	75.4	76.1	77.3	78.2	75.2	72.3	77.6	88.3	93.5	95.6	103.9	106.4	106.9
Total OECD	72.6	74.1	73.8	74.1	72.6	69.9	69.9	71.9	73.6	77.6	77.9	75.9	74.3	80.9	92.3	98.9	103.5	108.8	111.9	113.1

Note: Gross debt data are not always comparable across countries due to different definitions or treatment of debt components. Maastricht debt for European Union countries is shown in Annex Table 61.
For more details, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)*.
For euro area countries with unsustainable fiscal positions that have asked for assistance from the European Union and the IMF (Greece, Ireland and Portugal) the change in 2010 and 2011 in government financial liabilities has been approximated by the change in government liabilities recorded for the Maastricht definition of general government debt.

1. Includes the debt of the Belgium National Railways Company (SNCB) from 2005 onwards.
2. Includes the debt of the Inherited Debt Fund from 1995 onwards.
3. Includes the debt of the Japan Railway Settlement Corporation and the National Forest Special Account from 1998 onwards.
4. Data are on a non-consolidated basis (SNA93).

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838938

Annex Table 33. **General government net financial liabilities**

Per cent of nominal GDP

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	26.4	21.1	21.2	16.1	15.0	8.9	6.4	4.5	2.4	0.3	-1.3	-4.5	-7.2	-7.5	-3.6	1.9	5.6	10.9	12.2	12.2
Austria	38.5	40.3	36.4	36.6	35.7	34.7	35.6	37.1	36.2	38.2	37.9	34.0	31.4	34.9	40.5	44.1	46.1	50.8	52.2	52.4
Belgium[1]	114.6	115.2	110.8	107.7	102.9	97.4	94.9	93.1	90.1	83.6	81.9	77.0	73.1	73.3	79.4	79.7	81.1	82.0	83.0	83.1
Canada	69.3	68.5	63.4	59.3	54.7	45.3	43.2	41.6	37.7	34.3	30.2	25.7	22.4	22.0	27.6	29.7	32.3	34.5	36.5	37.2
Czech Republic	..	..	..	..	..	..	..	-15.6	-7.1	-10.5	-12.2	-12.5	-15.5	-6.7	-2.7	5.1	5.8	11.8	15.1	17.7
Denmark	33.4	33.3	32.3	35.1	28.4	22.5	20.1	19.1	18.0	14.8	10.5	1.9	-3.8	-6.1	-4.6	-1.7	3.1	7.0	8.7	10.2
Estonia	-39.1	-28.6	-23.5	-40.4	-39.8	-30.4	-28.5	-28.6	-29.1	-32.1	-31.9	-31.4	-28.1	-25.5	-28.7	-35.4	-35.2	-32.7	-31.2	-29.5
Finland[2]	-7.3	-6.7	-7.5	-14.6	-50.3	-31.1	-31.7	-31.3	-38.5	-46.7	-58.6	-69.5	-72.6	-52.3	-62.9	-65.6	-54.1	-54.6	-50.8	-47.1
France	37.4	41.9	42.4	40.6	33.6	35.2	36.8	41.9	44.4	45.4	43.4	37.4	35.7	45.9	52.2	57.5	62.5	70.7	73.9	76.3
Germany[3]	29.7	32.7	32.5	36.3	34.6	33.9	36.2	40.4	43.4	47.5	49.7	47.9	42.6	44.6	49.0	49.4	50.8	50.9	50.3	48.5
Greece	81.0	81.5	76.8	73.0	71.0	89.4	93.6	95.4	87.9	88.0	85.9	91.6	86.5	94.8	104.9	121.2	142.6	102.8	121.8	129.5
Hungary	24.4	25.5	25.1	32.1	34.2	33.2	32.4	36.8	37.8	42.0	46.4	51.8	53.5	51.7	59.5	61.4	52.6	60.4	60.3	60.8
Iceland	..	..	..	42.6	35.9	37.5	29.2	28.5	30.7	27.6	13.6	7.9	-1.0	26.0	39.8	48.2	55.1	60.5	57.3	53.1
Ireland	..	..	..	41.9	26.9	15.3	12.2	13.6	11.4	8.2	6.0	1.3	-0.3	12.6	25.5	40.8	76.8	79.5	85.3	87.4
Italy	98.4	104.0	104.1	106.4	100.5	94.9	95.8	95.2	92.3	92.0	93.3	93.8	90.4	93.3	104.4	103.0	97.5	112.9	116.3	117.1
Japan[4]	22.8	28.3	33.8	45.4	53.0	59.7	65.5	74.5	77.6	82.4	82.2	81.0	80.5	95.3	106.2	113.1	127.4	135.9	145.2	149.9
Korea[5]	..	..	..	..	..	..	..	-32.3	-31.1	-31.6	-35.8	-36.8	-40.2	-37.7	-39.0	-38.1	-36.6	-37.7	-37.8	-37.6
Luxembourg	..	..	..	-53.0	-52.3	-54.4	-60.6	-59.2	-56.8	-54.0	-51.3	-50.8	-54.8	-53.5	-57.7	-51.9	-45.2	-45.9	-43.9	-42.4
Netherlands	54.0	52.7	49.7	48.2	36.7	34.9	33.0	34.8	36.2	37.6	35.0	31.6	27.8	27.0	29.6	34.4	38.7	42.0	45.3	47.9
New Zealand	37.2	32.2	29.5	27.5	25.2	23.3	20.9	17.4	13.0	8.3	3.7	-1.2	-5.4	-5.0	-1.0	1.7	4.5	8.3	10.4	10.9
Norway	-36.0	-41.0	-48.5	-52.2	-57.4	-67.1	-84.6	-80.4	-94.1	-102.2	-119.2	-132.6	-137.9	-122.8	-153.6	-162.7	-157.8	-166.3	-173.6	-175.8
Poland	-15.0	-5.7	0.3	6.4	13.4	15.5	18.5	22.1	22.7	20.8	23.5	22.4	17.0	17.2	22.3	28.0	33.0	34.5	37.5	39.0
Portugal	24.3	26.5	31.1	34.3	32.7	32.7	34.8	39.3	41.9	47.2	50.6	50.0	49.7	54.2	65.1	71.7	78.5	88.5	97.8	103.2
Slovak Republic	-30.7	-18.2	-12.1	-3.9	1.2	13.6	11.0	1.4	1.8	5.2	3.2	7.7	7.3	9.2	16.1	22.2	26.4	25.1	27.2	28.3
Slovenia	..	..	..	..	..	..	-15.6	-14.2	-9.5	-9.7	-8.5	-9.9	-18.6	-6.5	-1.3	-0.4	2.4	8.2	17.9	22.1
Spain	51.6	55.5	54.2	53.7	47.7	44.2	41.6	40.3	36.8	34.6	29.1	22.4	17.8	22.7	34.1	40.1	49.7	61.0	68.5	74.4
Sweden	25.6	26.6	24.6	22.0	12.4	5.5	-2.5	3.9	0.0	-2.7	-7.7	-18.7	-22.4	-14.9	-22.4	-23.8	-20.5	-23.3	-21.3	-19.4
Switzerland	..	..	..	..	8.9	5.6	4.7	10.2	9.9	11.3	10.8	7.6	6.7	7.8	3.3	6.9	6.3	5.5	4.7	4.0
United Kingdom	26.0	27.7	30.4	32.4	29.0	26.8	23.3	23.8	24.0	26.0	26.9	27.4	28.3	33.1	43.9	53.8	67.8	70.9	76.1	80.0
United States	53.8	51.9	48.8	44.9	40.2	35.3	34.6	37.2	40.9	48.3	48.8	48.2	47.8	53.8	66.5	75.0	82.3	87.1	89.6	90.8
Euro area	49.1	53.6	53.6	54.0	48.5	47.6	48.1	50.5	50.7	51.6	50.7	47.3	43.4	48.1	55.2	58.0	61.2	66.3	69.0	70.0
Total OECD	43.1	44.1	43.4	43.4	40.0	37.8	37.7	40.3	41.7	44.9	44.3	42.3	40.3	46.0	54.5	60.1	66.2	70.9	74.0	75.5

Note: Net debt measures are not always comparable across countries due to different definitions or treatment of debt (and asset) components, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Includes the debt of the Belgium National Railways Company (SNCB) from 2005 onwards.
2. From 1995 onwards housing corporation shares are no longer classified as financial assets.
3. Includes the debt of the Inherited Debt Fund from 1995 onwards.
4. Includes the debt of the Japan Railway Settlement Corporation and the National Forest Special Account from 1998 onwards.
5. Data are on a non-consolidated basis (SNA93).

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838957

Annex Table 34. **Short-term interest rates**

Per cent, per annum

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	5.0	5.0	6.2	4.9	4.7	4.9	5.5	5.6	6.0	6.7	7.0	3.4	4.7	4.8	3.7	2.9	2.8	3.2	2.8	2.8
Austria	3.6																			
Belgium	3.6																			
Canada	5.1	4.9	5.7	4.0	2.6	3.0	2.4	2.8	4.1	4.6	3.5	0.8	0.8	1.2	1.3	1.1	1.5	1.2	1.1	2.1
Chile	16.4	11.0	10.8	7.2	3.9	2.8	1.8	3.5	4.8	5.2	7.3	1.7	1.9	4.9	5.1	5.1	5.2	5.4	5.1	5.2
Czech Republic	14.3	6.9	5.4	5.2	3.5	2.3	2.4	2.0	2.3	3.1	4.0	2.2	1.3	1.2	1.0	0.4	0.3	0.6	0.3	0.3
Denmark	4.3	3.4	5.0	4.7	3.5	2.4	2.2	2.2	3.2	4.4	5.3	2.5	1.2	1.4	0.6	0.1	0.0	0.3	0.0	0.0
Estonia	13.9	7.8	5.7	5.3	3.9	2.9	2.5	2.4	3.2	4.9	6.7	5.9	1.6							
Finland	3.6																			
France	3.6																			
Germany	3.5																			
Greece	11.6	8.9																		
Hungary	18.0	14.7	11.0	10.8	8.9	8.2	11.3	7.0	6.9	7.6	8.9	8.5	5.4	6.0	6.9	4.5	4.0	6.1	4.0	4.0
Iceland	7.5	9.3	11.2	12.0	9.0	5.3	6.3	9.4	12.4	14.3	15.8	11.3	6.8	4.3	5.5	6.3	6.9	6.1	6.4	7.0
Ireland	5.4																			
Israel	11.9	12.0	9.0	6.5	7.2	6.6	4.3	3.9	5.5	4.3	3.6	0.6	1.6	2.8	2.3	1.7	2.1	2.0	1.7	2.5
Italy	5.0																			
Japan	0.7	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.7	0.7	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
Korea	15.2	6.8	7.1	5.3	4.8	4.3	3.8	3.6	4.5	5.2	5.5	2.6	2.7	3.4	3.3	2.8	3.0	2.9	2.8	3.3
Luxembourg	3.6																			
Mexico	26.2	22.4	16.2	12.2	7.4	6.5	7.1	9.3	7.3	7.4	7.9	5.5	4.6	4.4	4.4	4.0	4.0	4.3	4.0	4.0
Netherlands	3.5																			
New Zealand	7.3	4.8	6.5	5.7	5.7	5.4	6.1	7.1	7.5	8.3	8.0	3.0	3.0	2.8	2.7	2.7	3.1	2.6	2.7	3.5
Norway	5.8	6.5	6.7	7.2	6.9	4.1	2.0	2.2	3.1	5.0	6.2	2.5	2.5	2.9	2.2	1.8	2.0	1.9	1.8	2.2
Poland	19.9	14.7	18.9	15.7	8.8	5.7	6.2	5.2	4.2	4.8	6.3	4.3	3.9	4.6	4.9	3.1	2.7	4.4	2.7	2.7
Portugal	4.3																			
Slovak Republic	21.1	15.7	8.6	7.8	7.8	6.2	4.7	2.9	4.3	4.3										
Slovenia	..	..	..	..	8.0	6.8	4.7	4.0	3.6											
Spain	4.2																			
Sweden	4.4	3.3	4.1	4.1	4.3	3.2	2.3	1.9	2.6	3.9	4.7	0.9	0.9	2.5	2.0	1.1	1.0	1.4	1.0	1.0
Switzerland	1.5	1.4	3.2	2.9	1.1	0.3	0.5	0.8	1.6	2.6	2.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Turkey	..	..	38.4	92.4	59.5	38.5	23.8	15.9	17.9	18.2	18.8	11.0	7.8	8.7	8.4	5.8	6.5	6.2	5.9	6.6
United Kingdom	7.3	5.4	6.1	5.0	4.0	3.7	4.6	4.7	4.8	6.0	5.5	1.2	0.7	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
United States	5.5	5.4	6.5	3.7	1.8	1.2	1.6	3.5	5.2	5.3	3.2	0.9	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2
Euro area	4.1	3.1	4.4	4.3	3.4	2.4	2.1	2.2	3.1	4.3	4.6	1.2	0.8	1.4	0.6	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0

Note: Three-month money market rates where available, or rates on similar financial instruments. For further information, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).* Individual euro area countries are not shown after 1998 (1999 for Greece, 2006 for Slovenia, 2007 for the Slovak Republic and 2010 for Estonia) since their short-term interest rates are equal to the euro area rate.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838976

Annex Table 35. **Long-term interest rates**

Per cent, per annum

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Fourth quarter 2012	Fourth quarter 2013	Fourth quarter 2014
Australia	5.5	6.0	6.3	5.6	5.8	5.4	5.6	5.3	5.6	6.0	5.8	5.0	5.4	4.9	3.4	3.6	3.8	3.1	3.7	3.9
Austria	4.7	4.7	5.6	5.1	5.0	4.2	4.2	3.4	3.8	4.3	4.4	3.9	3.2	3.3	2.4	1.8	2.2	1.9	1.9	2.5
Belgium	4.7	4.7	5.6	5.1	4.9	4.1	4.1	3.4	3.8	4.3	4.4	3.8	3.3	4.2	3.0	2.2	2.6	2.4	2.3	2.7
Canada	5.3	5.5	5.9	5.5	5.3	4.8	4.6	4.1	4.2	4.3	3.6	3.2	3.2	2.8	1.9	1.9	2.6	1.8	2.1	2.9
Chile	..	..	..	..	..	..	6.3	6.0	6.1	6.1	7.0	5.7	6.3	6.0	5.5	5.6	5.6	5.5	5.6	5.6
Czech Republic	..	..	6.9	6.3	4.9	4.1	4.8	3.5	3.8	4.3	4.6	4.8	3.9	3.7	2.8	2.0	2.5	2.1	2.1	2.6
Denmark	5.0	4.9	5.7	5.1	5.1	4.3	4.3	3.4	3.8	4.3	4.3	3.6	2.9	2.7	1.4	1.4	1.9	1.2	1.5	2.1
Finland	4.8	4.7	5.5	5.0	5.0	4.1	4.1	3.4	3.8	4.3	4.3	3.7	3.0	3.0	1.9	1.7	2.1	1.7	1.8	2.4
France	4.6	4.6	5.4	4.9	4.9	4.1	4.1	3.4	3.8	4.3	4.2	3.6	3.1	3.3	2.5	2.0	2.4	2.1	2.1	2.6
Germany	4.6	4.5	5.3	4.8	4.8	4.1	4.0	3.4	3.8	4.2	4.0	3.2	2.7	2.6	1.5	1.4	1.9	1.4	1.5	2.2
Greece	8.5	6.3	6.1	5.3	5.1	4.3	4.3	3.6	4.1	4.5	4.8	5.2	9.1	15.7	22.5	10.4	9.1	16.2	9.8	8.6
Hungary	..	10.0	8.6	7.9	7.1	6.8	8.3	6.6	7.1	6.7	8.2	9.1	7.3	7.6	7.9	5.6	4.9	6.8	5.1	4.7
Iceland	7.7	8.5	11.2	10.4	8.0	6.7	7.5	8.6	8.8	9.4	11.1	8.3	6.1	6.0	6.2	5.6	6.2	6.0	5.7	6.5
Ireland	4.7	4.8	5.5	5.0	5.0	4.1	4.1	3.3	3.8	4.3	4.6	5.2	6.0	9.6	6.0	4.3	4.3	4.5	4.2	4.3
Israel	4.9	5.2	5.5	6.4	9.2	8.9	7.6	6.4	6.3	5.6	5.9	5.1	4.7	5.0	4.4	4.1	4.8	4.2	4.4	5.0
Italy	4.9	4.7	5.6	5.2	5.0	4.3	4.3	3.6	4.0	4.5	4.7	4.3	4.0	5.4	5.5	4.2	4.1	4.8	4.1	4.2
Japan	1.5	1.7	1.7	1.3	1.3	1.0	1.5	1.4	1.7	1.7	1.5	1.3	1.1	1.1	0.8	0.7	1.2	0.8	0.9	1.3
Korea	12.8	8.7	8.5	6.9	6.6	5.0	4.7	5.0	5.2	5.4	5.6	5.2	4.8	4.2	3.4	3.1	3.7	3.0	3.2	3.9
Luxembourg	4.7	4.7	5.5	4.9	4.7	3.3	2.8	2.4	3.3	4.5	4.6	4.2	3.2	2.9	1.8	1.6	2.1	1.5	1.7	2.3
Mexico	32.8	28.0	20.2	14.9	10.1	9.0	9.5	9.4	8.4	7.8	8.3	8.0	7.0	6.8	5.8	5.3	5.1	5.5	5.2	5.1
Netherlands	4.6	4.6	5.4	5.0	4.9	4.1	4.1	3.4	3.8	4.3	4.2	3.7	3.0	3.0	1.9	1.7	2.1	1.7	1.8	2.4
New Zealand	6.3	6.4	6.9	6.4	6.5	5.9	6.1	5.9	5.8	6.3	6.1	5.5	5.6	4.9	3.7	3.7	4.3	3.5	3.7	4.7
Norway	5.4	5.5	6.2	6.2	6.4	5.0	4.4	3.7	4.1	4.8	4.5	4.0	3.5	3.1	2.1	2.3	2.5	2.0	2.3	2.7
Portugal	4.9	4.8	5.6	5.2	5.0	4.2	4.1	3.4	3.9	4.4	4.5	4.2	5.4	10.2	10.5	5.8	5.2	7.9	5.5	5.1
Slovak Republic	21.7	16.2	9.8	8.0	6.9	5.0	5.0	3.5	4.4	4.5	4.7	4.7	3.9	4.4	4.6	3.8	4.0	4.1	3.8	4.1
Slovenia	..	..	..	..	8.6	6.4	4.7	3.8	3.9	4.5	4.6	4.4	3.8	5.0	5.8	4.8	4.6	5.5	4.7	4.6
Spain	4.8	4.7	5.5	5.1	5.0	4.1	4.1	3.4	3.8	4.3	4.4	4.0	4.2	5.4	5.8	4.9	4.7	5.6	4.7	4.7
Sweden	5.0	5.0	5.4	5.1	5.3	4.6	4.4	3.4	3.7	4.2	3.9	3.2	2.9	2.6	1.6	1.9	2.3	1.5	2.0	2.5
Switzerland	3.0	3.0	3.9	3.4	3.2	2.7	2.7	2.1	2.5	2.9	2.9	2.2	1.6	1.5	0.6	0.7	0.9	0.6	0.7	1.0
Turkey	..	..	36.9	95.2	65.0	46.5	25.2	16.5	17.9	18.3	19.2	11.6	8.4	8.8	8.4	5.9	6.9	6.2	6.1	7.0
United Kingdom	5.6	5.1	5.3	4.9	4.9	4.5	4.9	4.4	4.5	5.0	4.6	3.6	3.6	3.1	1.9	1.9	2.4	1.8	2.0	2.7
United States	5.3	5.6	6.0	5.0	4.6	4.0	4.3	4.3	4.8	4.6	3.7	3.3	3.2	2.8	1.8	1.9	2.5	1.7	2.0	2.7
Euro area	4.8	4.7	5.4	5.0	4.9	4.2	4.1	3.4	3.8	4.3	4.3	3.8	3.5	4.2	3.7	2.8	3.0	3.1	2.8	3.1

Note: 10-year benchmark government bond yields where available or yield on similar financial instruments (for Korea a 5-year bond is used). The long-term interest rates refer to yields in secondary bond markets and are not representative of average government funding costs. For further information, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932838995

Annex Table 36. **Nominal exchange rates (*vis-à-vis* the US dollar)**

Average of daily rates

	Monetary unit	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Estimates and assumptions[1] 2013	2014
Australia	*Dollar*	1.935	1.841	1.542	1.359	1.313	1.328	1.195	1.198	1.282	1.090	0.969	0.966	0.970	0.973
Canada	*Dollar*	1.548	1.570	1.400	1.301	1.212	1.134	1.074	1.068	1.141	1.030	0.989	0.999	1.009	1.008
Chile	*Peso*	634.9	688.9	691.4	609.5	559.8	530.3	522.5	523.5	558.9	510.0	483.4	486.0	471.0	470.6
Czech Republic	*Koruny*	38.02	32.73	28.13	25.69	23.95	22.59	20.29	17.08	19.05	19.08	17.67	19.54	19.46	19.466
Denmark	*Krone*	8.321	7.884	6.577	5.988	5.996	5.943	5.443	5.099	5.359	5.622	5.360	5.790	5.656	5.649
Estonia	*Kroon*	17.5	16.6	13.9	12.6	12.6	12.5	11.4	10.7	11.3	11.8				
Hungary	*Forint*	286.5	257.9	224.3	202.6	199.5	210.4	183.6	172.5	202.1	207.8	200.9	224.8	226.1	226.3
Iceland	*Krona*	97.67	91.59	76.69	70.19	62.88	69.90	64.07	88.00	123.66	122.24	116.06	125.12	119.45	116.71
Israel	*Sheqel*	4.21	4.74	4.55	4.48	4.49	4.46	4.11	3.58	3.93	3.73	3.57	3.85	3.61	3.58
Japan	*Yen*	121.5	125.3	115.9	108.1	110.1	116.4	117.8	103.4	93.6	87.8	79.7	79.8	96.0	97.2
Korea	*Won*	1 290.4	1 251.0	1 191.0	1 145.2	1 024.2	954.7	929.5	1 100.9	1 274.9	1 155.4	1 107.3	1 125.9	1 098.2	1 100.2
Mexico	*Peso*	9.344	9.660	10.790	11.281	10.890	10.903	10.929	11.153	13.504	12.632	12.434	13.150	12.330	12.229
New Zealand	*Dollar*	2.382	2.163	1.724	1.509	1.421	1.542	1.361	1.425	1.600	1.388	1.266	1.235	1.183	1.177
Norway	*Krone*	8.993	7.986	7.078	6.739	6.441	6.415	5.858	5.648	6.290	6.044	5.605	5.815	5.730	5.759
Poland	*Zloty*	4.097	4.082	3.888	3.651	3.234	3.103	2.765	2.410	3.119	3.015	2.962	3.252	3.154	3.154
Slovak Republic	*Koruna*	48.35	45.30	36.76	32.23	31.04	29.65	24.68							
Slovenia	*Tolar*	242.8	240.3	207.1	192.3	192.8	191.0								
Sweden	*Krona*	10.338	9.721	8.078	7.346	7.472	7.373	6.758	6.597	7.653	7.202	6.489	6.769	6.454	6.458
Switzerland	*Franc*	1.687	1.557	1.345	1.243	1.246	1.253	1.200	1.084	1.086	1.043	0.887	0.937	0.928	0.926
Turkey	*Lira*	1.228	1.512	1.503	1.426	1.341	1.430	1.300	1.299	1.547	1.499	1.672	1.792	1.785	1.796
United Kingdom	*Pound*	0.694	0.667	0.612	0.546	0.550	0.543	0.500	0.546	0.641	0.647	0.624	0.631	0.644	0.642
United States	*Dollar*	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Euro area	*Euro*	1.118	1.060	0.885	0.806	0.805	0.797	0.730	0.681	0.718	0.754	0.719	0.778	0.759	0.758

1. On the technical assumption that exchange rates remain at their levels of 30 April 2013.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839014

Annex Table 37. **Effective exchange rates**

Indices 2005 = 100, average of daily rates

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Estimates and assumptions[1] 2013	2014
Australia	88.4	82.6	77.3	80.4	90.1	97.6	100.0	98.3	104.3	102.6	98.6	111.4	119.7	122.1	123.0	122.6
Austria	95.9	93.4	94.1	95.5	99.5	100.9	100.0	100.0	101.1	102.0	103.5	100.5	100.6	99.1	100.3	100.4
Belgium	92.1	89.9	91.0	93.3	98.6	100.6	100.0	100.1	101.7	103.8	105.0	101.4	102.0	99.8	101.4	101.4
Canada	81.6	82.7	81.1	80.2	88.5	93.7	100.0	106.5	110.7	109.6	105.1	114.6	116.7	117.3	116.5	116.6
Chile	99.8	97.4	87.3	91.2	86.0	93.7	100.0	104.4	101.5	99.3	96.3	103.1	105.0	107.7	112.7	113.0
Czech Republic	78.0	78.8	83.0	93.1	93.7	94.2	100.0	105.0	107.6	120.7	116.3	118.2	122.0	117.5	116.0	116.0
Denmark	94.5	90.2	91.8	93.9	99.2	100.9	100.0	100.0	101.5	103.7	106.2	101.5	101.4	98.8	100.2	100.3
Estonia	91.6	88.8	90.2	93.0	98.8	100.7	100.0	99.7	101.0	102.7	106.0	101.3	101.2	98.8	100.0	100.2
Finland	92.6	88.3	90.1	92.6	98.7	100.9	100.0	99.8	101.6	104.0	107.0	101.8	101.7	98.8	100.3	100.5
France	94.2	90.3	91.4	93.6	98.9	100.7	100.0	100.1	101.6	103.6	104.6	101.2	101.6	99.3	100.9	100.9
Germany	93.5	89.3	90.5	92.9	98.9	101.1	100.0	100.0	101.7	103.6	105.4	101.0	101.3	98.8	100.6	100.7
Greece	97.5	90.9	91.6	94.0	99.0	100.9	100.0	100.0	101.5	103.7	105.6	102.0	102.5	100.1	101.5	101.5
Hungary	93.3	87.9	89.9	96.9	97.2	99.5	100.0	93.7	99.5	100.6	92.0	90.3	89.6	84.5	83.0	82.9
Iceland	96.0	96.5	81.9	84.5	88.9	90.1	100.0	89.5	90.6	66.0	48.3	49.1	49.3	48.3	50.4	51.5
Ireland	92.6	86.7	87.9	90.4	97.9	100.4	100.0	100.1	102.6	107.3	109.2	104.5	105.4	101.4	103.9	104.0
Israel	112.7	122.8	124.6	109.7	105.2	101.1	100.0	100.2	103.4	115.3	110.2	115.3	116.8	112.5	120.0	121.1
Italy	93.1	89.4	90.8	93.5	98.9	100.9	100.0	100.1	101.6	103.4	105.4	101.5	101.9	99.7	101.3	101.4
Japan	99.0	108.0	100.2	96.2	99.2	103.1	100.0	92.7	87.7	98.4	112.7	116.3	123.0	124.6	102.6	101.2
Korea	87.3	94.5	87.1	90.2	89.8	90.0	100.0	106.9	105.8	86.2	74.8	80.2	80.0	79.9	83.8	83.8
Luxembourg	97.8	94.8	95.2	96.3	99.5	100.5	100.0	100.1	101.2	102.6	103.6	101.0	101.2	99.5	100.6	100.6
Mexico	116.6	119.4	123.2	119.7	104.0	97.4	100.0	99.2	96.8	94.0	78.5	82.7	82.7	78.9	84.4	85.1
Netherlands	94.4	90.1	91.4	93.5	98.8	100.7	100.0	100.0	101.5	103.7	105.3	101.5	101.9	99.5	101.2	101.2
New Zealand	80.0	72.4	71.2	77.5	89.0	95.5	100.0	92.1	98.6	92.5	85.6	92.8	96.1	99.9	105.8	106.4
Norway	90.6	88.1	90.7	99.4	98.9	96.2	100.0	99.4	101.4	102.2	98.9	102.6	105.2	106.4	107.0	106.4
Poland	91.2	93.6	103.3	100.0	91.1	89.5	100.0	103.0	107.0	116.9	96.9	101.8	99.1	95.7	97.2	97.2
Portugal	96.5	93.8	94.8	96.4	99.6	100.6	100.0	100.0	100.9	102.4	103.3	101.1	101.3	100.0	101.1	101.1
Slovak Republic	85.9	87.0	85.4	87.3	93.5	98.0	100.0	103.1	114.1	123.7	132.6	128.3	128.5	127.2	128.5	128.6
Slovenia	118.9	109.7	104.3	101.6	102.0	101.1	100.0	100.0	100.7	101.6	103.7	100.6	101.1	99.6	100.5	100.6
Spain	94.6	91.3	92.5	95.0	99.2	100.6	100.0	100.1	101.3	103.2	104.5	101.5	102.0	100.1	101.5	101.5
Sweden	99.0	98.7	91.0	93.9	100.4	102.7	100.0	100.4	101.9	100.3	92.2	98.6	104.6	106.0	110.2	110.2
Switzerland	90.7	88.9	92.7	98.0	100.3	101.0	100.0	98.5	96.1	101.7	107.8	113.5	128.3	127.3	127.7	128.0
Turkey	356.0	258.5	145.6	109.2	97.1	95.0	100.0	93.1	95.4	91.8	83.0	86.0	74.2	72.5	72.2	71.7
United Kingdom	97.4	99.9	99.1	100.6	97.0	101.6	100.0	100.5	102.2	89.4	79.9	79.3	78.8	82.0	79.6	79.8
United States	104.7	107.8	113.4	114.1	107.4	102.6	100.0	98.4	94.0	90.9	96.3	92.8	88.9	91.4	92.0	92.0
Euro area	88.3	80.6	82.8	87.0	97.8	101.7	100.0	100.0	103.1	107.2	111.0	102.9	103.5	99.0	102.4	102.5

Note: For details on the method of calculation, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. On the technical assumption that exchange rates remain at their levels of 30 April 2013.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839033

Annex Table 38. **Export volumes of goods and services**

National accounts basis, percentage changes from previous year

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	5.3	10.3	12.2	0.3	4.5	11.2	2.8	0.6	-1.8	4.1	3.1	3.3	3.3	3.6	2.3	5.3	-0.8	6.7	6.9	6.5
Austria	7.6	3.7	10.2	8.4	6.2	13.5	6.0	3.7	1.4	10.1	7.5	7.9	8.8	1.1	-15.3	8.9	7.1	1.8	2.1	5.9
Belgium	5.0	3.7	10.0	4.8	4.5	11.8	1.1	2.5	0.5	6.1	3.8	5.4	5.2	2.1	-11.1	9.6	5.5	0.7	0.9	3.8
Canada	8.9	5.7	8.6	9.5	10.8	9.1	-3.0	1.2	-1.7	5.5	2.2	0.9	1.1	-4.5	-12.8	6.5	4.6	1.6	2.6	5.5
Chile	..	11.8	11.2	5.3	6.4	5.1	6.9	2.0	6.7	14.0	2.8	5.1	7.2	-0.7	-4.5	2.3	5.2	1.0	3.5	4.0
Czech Republic	16.7	5.7	9.6	11.7	5.2	18.3	11.6	2.3	7.6	13.1	11.9	14.3	11.2	3.5	-10.5	15.0	9.6	4.2	0.2	5.9
Denmark	3.1	4.2	4.9	4.1	11.6	12.7	3.1	4.1	-1.0	2.8	8.0	9.0	2.8	3.3	-9.5	3.0	6.5	0.9	0.2	4.0
Estonia	..	0.3	26.4	13.4	0.4	27.4	4.0	-2.7	7.7	14.5	18.6	6.1	3.7	1.0	-20.6	22.9	23.4	5.6	3.2	5.4
Finland	8.5	5.9	13.9	9.2	11.1	17.3	1.7	3.3	-1.9	8.2	7.0	12.2	8.2	5.8	-21.3	7.5	2.8	-1.4	-1.0	4.2
France	8.4	3.4	13.0	8.3	4.2	12.8	2.6	1.5	-1.2	4.1	3.1	5.5	2.3	-0.6	-11.8	9.2	5.5	2.5	0.2	4.2
Germany	6.8	6.6	11.6	7.1	5.4	13.9	6.8	4.3	2.5	9.7	8.0	13.5	8.3	2.3	-12.8	13.4	7.9	4.3	0.9	4.6
Greece	3.0	3.5	20.0	5.3	18.1	14.1	0.0	-8.4	2.9	17.3	2.5	4.3	7.1	1.7	-19.4	5.2	0.3	-2.4	1.2	6.1
Hungary	..	11.1	21.0	16.5	11.1	19.7	8.0	3.8	6.2	15.0	11.3	19.1	15.0	5.7	-10.2	14.2	6.3	2.0	2.4	4.6
Iceland	-2.3	9.9	5.6	2.5	4.0	4.2	7.4	3.8	1.6	8.4	7.5	-4.6	17.7	7.0	7.0	0.6	4.1	3.9	2.0	2.1
Ireland	20.0	12.5	17.6	23.1	15.6	20.9	8.4	4.9	0.7	7.6	4.4	5.0	8.4	-1.1	-3.8	6.2	5.0	2.9	2.8	5.4
Israel	..	5.9	9.1	6.8	14.2	23.7	-11.2	-2.2	8.1	17.6	4.4	5.5	9.2	7.2	-11.6	13.7	5.4	0.2	1.8	4.8
Italy	13.0	0.8	5.5	2.0	-1.2	12.9	2.2	-3.0	-0.9	5.5	4.1	8.8	5.6	-2.8	-17.7	11.2	6.6	2.2	2.9	4.9
Japan	4.2	5.9	11.1	-2.7	1.8	12.6	-7.0	7.9	9.5	14.0	6.2	9.9	8.7	1.4	-24.2	24.4	-0.4	-0.1	2.7	9.0
Korea	24.7	11.6	19.8	12.9	14.4	18.1	-3.4	12.1	14.5	19.7	7.8	11.4	12.6	6.6	-1.2	14.7	9.1	4.2	5.6	8.1
Luxembourg	4.6	2.0	11.6	11.0	13.4	13.6	4.8	2.1	6.6	9.6	5.4	13.6	9.3	3.5	-10.6	6.9	6.0	-2.5	2.8	2.1
Mexico	30.2	18.2	10.6	12.3	12.3	16.3	-3.5	1.4	2.7	11.5	6.7	11.0	5.8	0.7	-13.6	21.7	7.6	4.6	4.7	6.2
Netherlands	9.2	4.4	10.9	6.7	8.7	13.5	1.9	0.9	1.5	7.9	6.0	7.3	6.4	2.0	-7.7	11.2	3.9	3.3	2.5	4.2
New Zealand	3.7	3.8	3.9	1.6	7.9	7.2	3.3	6.6	2.2	6.1	-0.5	1.9	4.3	-1.0	2.3	3.7	2.7	2.1	1.7	2.7
Norway	5.0	10.0	7.8	0.7	2.8	3.2	4.3	-0.3	-0.1	1.0	0.5	-0.8	1.4	0.1	-4.2	0.4	-1.8	2.2	-1.0	2.2
Poland	22.9	11.1	13.2	14.4	-2.6	22.3	4.1	4.8	14.0	12.9	9.1	14.8	9.1	6.0	-6.1	12.1	7.9	1.9	2.4	3.6
Portugal	8.8	7.2	7.1	8.3	3.8	8.8	1.8	2.8	3.6	4.1	0.2	11.6	7.5	-0.1	-10.9	10.2	7.2	3.3	1.4	5.1
Slovak Republic	4.5	-1.4	10.0	21.0	12.2	8.9	6.9	5.2	15.9	7.4	10.0	21.0	14.3	3.1	-16.3	16.0	12.7	8.6	2.7	5.0
Slovenia	..	..	11.1	7.5	1.6	13.1	6.4	6.8	3.1	12.4	10.6	12.5	13.7	4.0	-16.7	10.1	7.0	0.3	0.9	4.1
Spain	9.4	10.3	15.0	8.0	7.5	10.2	4.2	2.0	3.7	4.2	2.5	6.7	6.7	-1.0	-10.0	11.3	7.6	3.1	4.5	6.7
Sweden	11.2	4.8	13.6	9.1	6.9	11.4	1.8	0.9	4.3	9.5	7.0	9.4	6.2	0.4	-12.5	10.0	7.4	1.3	0.9	4.7
Switzerland	0.9	3.7	12.0	4.1	6.4	12.8	0.7	0.2	-0.9	7.9	7.7	10.1	9.9	2.9	-7.7	7.8	3.8	1.1	3.1	3.9
Turkey	8.0	22.0	19.1	12.0	-10.7	16.0	3.9	6.9	6.9	11.2	7.9	6.6	7.3	2.7	-5.0	3.4	7.9	17.2	4.9	6.7
United Kingdom	9.4	7.4	7.6	3.6	3.1	9.4	2.3	1.9	2.8	4.8	9.1	12.1	-2.5	1.2	-8.2	6.4	4.5	-0.2	0.7	2.9
United States	10.1	8.3	11.9	2.3	4.3	8.6	-5.6	-2.0	1.6	9.5	6.8	9.0	9.3	6.1	-9.1	11.1	6.7	3.4	2.2	4.9
Total OECD	9.0	6.6	11.0	5.4	5.4	12.0	0.6	1.9	2.5	8.5	6.0	9.0	6.5	2.0	-11.3	11.3	5.7	2.7	2.2	5.2

Note: Regional aggregates are calculated inclusive of intra-regional trade as the sum of volumes expressed in 2005 $.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839052

Annex Table 39. **Import volumes of goods and services**

National accounts basis, percentage changes from previous year

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	8.4	8.0	10.5	6.6	8.3	7.4	-4.5	11.1	10.6	15.0	8.6	7.2	13.0	11.2	-8.9	14.4	10.5	6.8	4.5	6.0
Austria	6.6	4.0	8.0	5.2	5.0	10.2	5.6	-0.1	4.0	9.5	7.0	5.4	6.9	-0.9	-11.8	8.0	7.0	1.2	1.5	5.1
Belgium	4.7	4.1	8.9	5.6	2.7	12.4	0.0	0.7	0.5	6.1	5.2	5.0	5.4	3.4	-10.6	8.9	5.7	0.5	0.5	3.4
Canada	5.8	5.4	14.4	5.3	8.1	8.5	-4.9	1.8	4.2	8.5	7.3	5.3	5.8	0.8	-12.4	13.6	5.8	2.9	2.3	5.0
Chile	..	11.8	13.2	6.7	-9.9	9.9	4.5	2.0	9.6	18.3	17.3	11.4	14.3	11.2	-16.2	25.9	14.5	4.9	4.7	3.6
Czech Republic	21.2	12.2	6.5	7.1	4.5	17.0	12.4	4.5	7.4	9.5	6.1	11.2	12.8	2.3	-11.7	14.9	7.0	2.5	0.1	5.1
Denmark	7.2	3.3	9.5	8.5	3.5	13.0	1.9	7.5	-1.6	7.7	11.1	13.4	4.3	3.3	-12.3	3.2	5.6	2.5	1.0	4.4
Estonia	..	8.5	28.6	12.5	-5.9	27.1	4.8	7.2	11.2	14.7	18.9	13.9	6.3	-7.0	-32.0	21.0	25.0	9.1	5.2	5.8
Finland	8.2	7.2	11.9	8.7	4.2	16.7	1.3	3.2	3.2	7.4	11.4	7.9	7.0	7.5	-17.2	6.9	6.0	-3.7	-0.4	2.8
France	7.6	2.2	7.9	11.6	6.2	15.5	2.3	1.7	0.9	5.1	5.8	5.5	5.5	0.6	-9.5	8.4	5.2	-0.9	-0.1	2.9
Germany	7.3	4.6	8.7	9.0	8.3	11.0	1.5	-1.2	5.4	7.5	6.4	12.2	5.6	3.0	-8.0	10.9	7.5	2.2	1.9	6.4
Greece	8.9	7.0	14.2	9.2	15.0	15.1	1.2	-1.3	3.0	5.7	-1.5	11.1	14.5	0.9	-20.2	-6.2	-7.3	-13.8	-6.9	-3.0
Hungary	..	9.0	22.2	22.9	12.3	18.0	5.4	6.7	9.3	14.3	6.9	15.1	12.8	5.5	-14.8	12.7	5.0	0.1	2.1	3.7
Iceland	3.6	16.5	8.0	23.4	4.4	8.6	-9.1	-2.6	10.7	14.5	29.3	11.3	-1.5	-18.4	-24.0	4.5	6.8	4.8	0.0	4.5
Ireland	16.4	12.8	16.5	27.5	12.6	21.4	7.2	2.4	-1.3	8.7	8.4	6.9	8.0	-2.9	-9.7	3.6	-0.3	0.3	2.2	4.9
Israel	..	7.3	4.0	1.8	15.6	12.2	-5.3	-1.4	-1.2	11.9	3.3	3.2	11.7	2.3	-13.8	12.7	11.1	3.4	-4.6	3.5
Italy	10.0	-1.2	9.7	8.4	4.3	11.0	1.4	0.2	2.5	4.0	4.2	8.3	4.6	-2.9	-13.6	12.3	1.1	-7.8	-1.4	1.5
Japan	11.4	14.3	1.2	-6.7	3.3	10.7	0.9	0.3	3.9	7.9	4.2	4.5	2.3	0.3	-15.7	11.1	5.9	5.4	0.6	3.1
Korea	22.5	14.7	4.2	-22.0	26.4	22.6	-4.9	14.4	11.1	11.7	7.6	11.3	11.7	4.4	-8.0	17.3	6.1	2.5	4.5	7.7
Luxembourg	4.2	5.3	12.6	11.8	14.7	10.6	6.0	0.8	6.9	11.8	4.1	12.8	9.3	6.2	-14.1	12.1	8.6	-2.7	1.6	2.2
Mexico	-15.1	22.7	22.7	16.8	13.9	21.6	-1.5	1.4	0.7	10.7	8.4	12.7	7.1	2.9	-18.5	19.7	7.1	4.1	4.8	5.3
Netherlands	10.2	5.3	11.9	9.0	9.3	12.2	2.5	0.3	1.8	5.7	5.4	8.8	5.6	2.3	-7.1	10.2	3.6	3.1	2.4	3.8
New Zealand	8.7	7.4	2.5	0.4	11.8	-0.3	2.1	9.6	8.2	15.8	5.6	-2.3	9.3	2.7	-14.1	10.9	6.6	1.4	1.9	4.8
Norway	5.8	8.8	12.5	8.8	-1.6	2.0	1.7	1.0	1.2	9.7	7.9	9.1	10.0	3.9	-12.5	9.0	3.8	3.3	2.7	4.4
Poland	24.2	26.8	22.4	18.5	1.1	14.3	-4.2	2.7	9.5	14.4	6.1	17.6	13.7	6.7	-11.5	13.8	5.8	-3.0	-0.1	2.3
Portugal	7.4	5.8	10.5	14.7	9.0	5.6	1.0	-0.5	-0.5	7.6	2.3	7.2	5.5	2.3	-10.0	8.0	-5.9	-6.9	-3.1	1.3
Slovak Republic	11.6	17.3	10.2	19.1	0.4	8.1	13.4	4.4	7.4	8.3	12.3	17.8	9.2	3.1	-18.9	14.9	10.1	2.8	0.8	4.3
Slovenia	..	..	11.3	9.6	7.8	7.1	3.1	4.9	6.7	13.3	6.7	12.2	16.7	3.7	-19.5	7.9	5.2	-4.3	-2.3	2.0
Spain	11.1	8.8	13.3	14.8	13.7	10.8	4.5	3.7	6.2	9.6	7.7	10.2	8.0	-5.2	-17.2	9.2	-0.9	-5.0	-3.7	0.8
Sweden	7.7	3.4	12.9	11.1	4.7	12.1	-1.6	-1.3	3.9	5.7	6.9	9.5	9.3	3.1	-14.1	11.5	6.3	0.5	1.2	5.1
Switzerland	3.7	3.2	8.2	6.9	4.5	10.5	1.5	-0.8	0.7	7.2	6.6	6.8	6.2	-0.3	-5.2	7.4	4.2	2.3	3.1	4.7
Turkey	29.6	20.5	22.4	2.3	-3.7	21.8	-24.8	20.9	23.5	20.8	12.2	6.9	10.7	-4.1	-14.3	20.7	10.7	0.0	3.3	8.0
United Kingdom	5.5	9.6	10.0	9.9	7.5	9.5	4.8	5.2	2.6	7.0	6.9	10.1	-1.7	-1.8	-11.0	8.0	0.0	2.7	0.5	1.6
United States	8.0	8.7	13.5	11.7	11.4	13.0	-2.8	3.4	4.4	11.1	6.1	6.1	2.4	-2.7	-13.5	12.5	4.8	2.4	2.4	5.5
Total OECD	8.3	7.6	10.4	7.7	8.2	12.4	0.1	2.4	4.0	8.7	6.4	8.2	5.2	0.4	-12.0	11.2	4.9	1.3	1.5	4.4

Note: Regional aggregates are calculated inclusive of intra-regional trade as the sum of volumes expressed in 2005 $.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839071

Annex Table 40. **Export prices of goods and services**

National accounts basis, percentage changes from previous year, national currency terms

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	6.0	-2.3	-0.6	2.1	-4.7	12.4	5.9	-2.2	-5.4	4.1	11.9	12.6	1.0	22.1	-12.1	8.2	11.4	-9.8	-2.5	1.4
Austria	1.7	0.6	0.9	0.1	0.6	1.3	0.7	0.3	-0.4	1.1	1.8	2.4	1.8	2.3	-2.2	3.1	3.6	1.5	1.3	1.2
Belgium	1.6	-1.4	1.2	-1.0	-0.2	5.6	1.4	-0.6	-1.4	2.1	4.0	2.3	2.4	3.9	-5.1	4.7	3.9	1.5	1.2	1.8
Canada	6.2	0.5	-0.2	-0.6	1.1	6.3	1.3	-1.8	-1.6	2.1	2.8	0.2	0.8	10.6	-9.9	1.6	6.9	-0.4	0.5	1.3
Chile	..	-8.1	-1.1	-3.5	7.9	10.9	6.5	5.8	11.0	13.2	12.0	23.5	5.9	-4.1	-3.6	15.2	3.9	-4.2	0.3	2.2
Czech Republic	6.4	5.1	4.4	2.9	0.7	2.9	-0.7	-5.8	-0.2	2.3	-2.5	-1.8	0.1	-4.5	0.3	-1.3	0.8	3.1	1.2	0.0
Denmark	1.0	1.5	2.7	-2.1	-0.5	8.2	1.6	-1.3	-1.1	1.9	5.4	3.0	1.4	4.9	-8.7	8.6	1.2	2.8	1.0	0.9
Estonia	..	19.1	13.0	2.9	0.2	8.3	2.7	1.8	1.5	2.4	3.5	5.6	6.8	6.0	-2.2	3.4	4.0	2.0	2.0	2.7
Finland	4.9	-0.6	-1.0	-1.0	-5.0	3.4	-1.3	-2.6	-1.4	-0.4	1.2	2.3	1.0	-0.3	-6.0	4.1	4.4	1.4	0.8	2.0
France	-0.5	0.8	1.3	-1.4	-1.5	2.5	-0.3	-1.5	-1.7	0.3	1.7	2.0	1.9	3.1	-3.8	2.5	3.2	1.3	0.9	1.4
Germany	1.3	-0.4	1.1	-0.7	-0.7	2.7	0.5	-0.2	-1.6	-0.3	0.9	1.3	0.7	1.1	-3.1	2.5	2.8	1.0	0.2	1.2
Greece	8.7	5.6	3.6	4.1	1.9	8.0	3.9	2.4	1.6	2.3	2.9	3.3	2.6	4.3	-1.8	5.5	5.4	2.6	-1.0	-1.5
Hungary	45.5	19.3	15.8	13.2	4.8	10.3	3.0	-4.1	0.1	-1.1	-0.4	6.5	-4.0	1.0	2.2	1.9	3.5	3.1	1.5	2.1
Iceland	4.8	-0.2	2.1	4.5	0.0	3.8	21.5	-1.7	-7.1	1.3	-4.5	21.3	2.2	35.5	12.6	8.8	7.1	0.9	2.2	1.9
Ireland	1.9	-0.3	1.2	2.7	2.3	5.5	4.8	-0.2	-5.1	-0.7	1.4	1.1	0.0	-0.3	1.3	1.5	0.6	3.2	1.4	1.5
Israel	..	7.8	6.3	6.7	9.7	-1.9	0.8	11.9	-1.9	0.9	5.0	2.2	-3.7	-6.2	3.6	-0.6	2.0	6.6	4.0	2.8
Italy	8.2	0.4	1.3	1.4	0.8	4.4	2.3	1.4	0.0	1.2	2.1	2.3	2.3	2.9	-2.4	2.7	4.1	1.9	1.0	1.2
Japan	-2.3	3.3	1.8	1.1	-8.6	-4.1	2.4	-1.4	-3.7	-1.4	2.0	3.3	2.2	-3.9	-11.1	-1.6	-2.2	-2.1	6.9	0.9
Korea	1.8	-2.0	5.0	22.7	-19.6	-3.6	3.6	-8.5	-0.7	4.1	-6.7	-4.7	0.7	24.9	-1.5	1.0	3.4	-0.3	-3.3	-0.5
Luxembourg	1.5	6.5	1.2	0.6	5.6	10.0	-4.3	-0.1	-2.2	6.8	8.2	8.2	4.6	-1.4	-2.8	8.8	3.9	3.8	2.6	3.3
Mexico	79.5	23.0	7.2	9.3	6.6	3.4	-2.3	3.3	11.2	6.7	3.0	4.3	3.0	7.4	11.7	-1.2	6.4	7.4	0.5	4.0
Netherlands	0.7	0.8	2.5	-2.0	-1.2	6.0	0.9	-1.8	-0.8	0.6	3.4	2.6	1.3	4.8	-6.0	5.3	4.4	1.6	-0.5	0.6
New Zealand	-0.4	-2.5	-2.4	4.8	-0.1	14.1	7.2	-7.2	-7.2	0.0	1.2	6.8	1.2	15.8	-8.3	2.9	5.9	-5.7	2.1	1.1
Norway	1.8	6.9	2.0	-7.9	10.7	36.7	-2.2	-10.2	2.0	12.9	17.4	15.5	1.5	17.5	-16.8	7.5	12.8	2.0	0.0	3.1
Poland	19.6	8.3	12.9	11.9	7.1	1.6	1.1	4.5	7.5	8.7	-3.3	1.9	3.1	-0.1	10.9	0.5	6.7	5.2	0.9	1.3
Portugal	5.6	-0.8	3.3	1.4	0.4	5.4	0.7	0.0	-1.4	1.5	1.7	4.4	1.9	2.5	-5.0	3.9	5.5	1.4	1.3	1.1
Slovak Republic	8.4	4.3	6.5	-4.8	-1.1	17.3	4.9	1.0	1.5	1.8	1.6	2.2	0.5	1.4	-5.1	3.0	4.0	1.4	1.2	1.8
Slovenia	9.6	13.0	5.4	2.6	2.1	10.3	8.1	4.4	2.9	3.0	2.9	2.8	2.3	1.2	-1.0	2.3	4.2	1.3	1.4	1.7
Spain	5.9	1.4	3.0	0.5	0.0	7.3	1.8	0.7	-0.2	1.6	4.3	4.1	2.5	2.8	-3.3	2.2	4.9	1.9	0.5	1.3
Sweden	6.7	-5.0	0.2	-1.8	-1.1	2.6	1.4	-1.2	-2.1	0.9	2.5	2.5	1.4	5.4	-0.8	0.8	-1.4	-2.1	-1.4	0.9
Switzerland	-0.6	-1.2	0.0	-0.4	-0.7	2.7	0.0	-2.5	1.0	0.5	1.0	2.9	3.6	1.9	-1.9	-1.3	-2.5	-0.1	0.9	1.0
Turkey	73.0	69.0	87.0	60.1	52.0	42.0	89.4	25.4	10.7	13.3	-0.2	13.7	2.1	17.5	2.9	1.5	23.8	2.8	0.0	2.5
United Kingdom	3.3	1.7	-4.1	-5.4	0.4	1.6	0.6	-1.1	1.8	-0.5	1.9	1.7	0.4	11.7	2.5	4.2	5.2	-0.6	0.5	1.9
United States	2.3	-1.3	-1.7	-2.3	-0.5	1.8	-0.4	-0.4	2.1	3.5	3.6	3.4	3.3	4.7	-5.4	4.5	6.4	0.9	1.0	1.0
Total OECD	6.5	2.7	2.7	2.0	0.0	4.1	2.6	-0.3	0.3	2.1	2.1	2.9	1.8	5.0	-3.1	2.8	4.5	1.1	0.7	1.3

Note: Regional aggregates are calculated inclusive of intra-regional trade. They are calculated as the geometric averages of prices weighted by 2005 GDP volumes expressed in $.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839090

Annex Table 41. **Import prices of goods and services**

National accounts basis, percentage changes from previous year, national currency terms

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	3.0	-6.6	-1.6	6.4	-4.3	7.6	5.9	-4.1	-8.5	-5.0	0.7	4.2	-4.1	7.5	-2.4	-7.4	-1.1	1.0	-0.9	1.3
Austria	1.3	2.2	1.5	0.3	0.5	3.0	0.5	-1.0	-0.6	1.3	2.6	3.3	1.9	3.9	-3.7	4.5	5.7	1.5	1.2	1.4
Belgium	1.7	-0.6	1.5	-1.8	1.0	7.8	1.3	-1.8	-1.2	3.0	4.4	3.0	2.1	6.5	-8.3	6.3	5.3	1.7	1.2	1.7
Canada	3.5	-1.3	0.7	3.5	-0.3	2.0	2.5	0.5	-6.7	-2.2	-0.7	-0.8	-2.2	6.0	-0.7	-3.4	3.2	0.8	0.4	0.9
Chile	..	5.4	-1.0	-0.1	4.2	8.2	9.7	3.9	3.4	-6.1	1.4	-0.5	4.0	15.5	-8.2	-1.9	4.5	-0.1	-0.2	2.3
Czech Republic	5.8	2.3	5.5	-0.7	1.4	6.6	-2.5	-8.2	-0.1	2.0	-0.2	0.7	-0.7	-3.1	-1.7	0.6	2.5	3.6	1.7	0.3
Denmark	0.5	-0.1	2.4	-2.1	-0.5	7.2	1.5	-2.5	-2.0	0.7	3.3	3.3	1.8	3.3	-8.2	4.9	3.7	3.1	1.4	1.6
Estonia	..	16.7	8.6	2.2	0.8	5.9	0.8	-1.0	-1.2	1.2	2.1	3.5	3.8	6.9	-1.6	5.5	7.3	2.6	1.9	2.2
Finland	0.1	0.3	0.4	-2.8	-2.0	7.4	-3.0	-2.7	0.0	1.9	4.8	5.7	1.2	1.7	-7.1	6.1	6.4	3.6	1.3	2.0
France	0.2	1.6	1.2	-2.8	-1.8	5.3	-0.6	-3.2	-1.7	1.3	3.1	3.6	0.6	3.8	-6.4	3.9	5.4	2.4	0.0	1.3
Germany	-0.3	0.0	2.8	-2.4	-1.5	7.5	0.6	-2.4	-2.6	-0.5	2.8	2.8	0.3	2.7	-6.6	4.7	5.2	1.7	0.0	1.2
Greece	7.5	5.0	2.8	3.8	1.7	9.3	3.0	0.8	-0.3	2.1	3.7	3.5	2.4	5.4	-1.2	5.1	6.5	4.1	-1.3	-0.5
Hungary	41.1	20.8	13.7	12.0	5.6	12.7	2.4	-5.3	0.4	-1.0	1.3	8.0	-4.3	1.7	1.4	1.9	5.1	4.0	1.1	2.2
Iceland	3.7	3.1	0.0	-0.7	0.6	6.3	21.1	-2.3	-3.1	2.6	-5.4	17.4	2.1	44.3	24.8	2.7	8.9	4.4	2.5	1.4
Ireland	3.8	-0.5	0.9	2.4	2.4	7.4	3.7	-1.1	-4.3	-0.1	1.7	1.9	1.5	2.0	-0.4	2.9	3.1	4.0	2.0	1.6
Israel	..	5.0	3.0	4.4	7.4	0.6	1.5	12.2	0.8	3.8	6.7	3.0	-2.0	-2.5	-4.4	1.8	4.4	4.9	3.3	2.6
Italy	11.4	-2.6	1.8	-1.6	0.7	11.2	1.5	-0.3	-1.8	1.9	5.2	5.6	1.2	5.1	-7.7	6.6	7.6	3.1	0.0	1.3
Japan	-0.3	7.1	5.5	-3.1	-8.1	0.2	2.3	-0.6	-0.9	3.0	10.1	11.2	6.5	6.2	-21.5	4.5	5.8	-0.7	8.9	1.5
Korea	4.3	3.0	11.4	26.8	-17.0	4.0	6.4	-8.6	0.2	7.0	-3.2	-1.2	1.4	35.2	-4.2	1.5	7.9	-0.6	-2.5	1.0
Luxembourg	1.3	4.6	5.9	1.6	2.0	13.7	-3.5	-1.1	-5.7	6.1	9.4	6.3	4.0	-0.8	-2.9	4.6	3.0	3.2	3.3	3.3
Mexico	95.1	21.4	3.6	12.0	3.7	0.1	-2.8	2.0	12.5	8.4	0.3	1.9	2.9	7.4	15.4	-0.8	6.9	7.3	0.0	3.5
Netherlands	0.3	0.7	1.5	-2.4	-0.9	5.8	-0.4	-2.9	-0.9	1.4	2.7	3.0	1.5	4.7	-6.0	6.1	4.3	2.6	-0.6	0.6
New Zealand	-1.8	-3.5	-0.7	6.5	0.8	15.2	2.1	-5.8	-11.3	-4.3	0.9	10.0	-4.7	13.1	-1.8	-3.8	2.7	-0.5	-1.2	1.4
Norway	0.6	0.8	0.3	1.2	-1.1	7.5	-0.1	-5.0	1.4	4.0	1.5	3.2	3.9	3.5	-0.1	0.9	2.9	0.3	-1.4	1.9
Poland	18.0	10.6	15.4	11.0	6.9	8.1	1.1	5.4	6.9	5.4	-4.0	2.2	1.1	1.2	7.8	2.0	8.6	6.0	1.2	1.3
Portugal	3.9	1.7	2.6	-1.4	-0.8	8.5	0.4	-1.6	-1.7	2.2	3.0	3.9	1.3	5.0	-9.2	4.6	8.1	1.6	0.9	1.4
Slovak Republic	7.3	9.6	3.6	-2.4	0.3	14.1	6.0	1.0	1.9	2.1	1.7	3.6	1.6	3.0	-4.1	3.6	5.3	2.3	2.1	2.5
Slovenia	6.9	11.6	5.0	1.9	1.9	13.9	6.3	2.5	2.1	4.1	5.0	3.3	1.4	2.7	-4.6	6.4	5.9	2.2	2.0	2.6
Spain	4.4	0.4	3.4	-1.5	0.3	10.6	-0.2	-2.0	-1.5	2.2	3.7	3.8	1.9	4.7	-7.2	4.4	8.1	4.3	-1.3	1.1
Sweden	4.2	-3.9	0.0	-0.9	1.6	3.8	3.8	0.1	-2.3	1.8	4.6	2.8	0.3	4.7	0.1	0.6	-0.3	-1.7	-3.5	1.0
Switzerland	-2.3	-0.4	3.1	-1.4	-0.4	5.6	0.1	-5.9	-1.5	1.1	3.3	3.8	4.0	2.3	-6.2	-0.6	-2.1	-0.1	-0.5	0.6
Turkey	85.0	80.4	74.1	62.5	47.9	56.7	93.4	22.1	7.1	10.8	0.2	19.0	0.1	21.3	0.8	4.7	30.2	5.5	3.2	3.4
United Kingdom	5.9	0.1	-7.0	-6.5	-0.8	2.7	-0.2	-2.4	0.5	-0.7	3.6	2.3	0.4	12.8	3.2	4.5	7.7	-1.1	0.9	2.4
United States	2.7	-1.7	-3.5	-5.4	0.7	4.3	-2.4	-1.1	3.5	4.8	6.2	4.1	3.5	10.6	-10.6	6.0	7.8	0.6	0.1	1.1
Total OECD	7.8	2.8	2.6	1.2	0.2	6.4	2.2	-1.2	0.2	2.4	3.4	3.9	1.7	8.0	-5.5	3.6	6.7	1.8	0.6	1.5

Note: Regional aggregates are calculated inclusive of intra-regional trade. They are calculated as the geometric averages of prices weighted by 2005 GDP volumes expressed in $.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839109

Annex Table 42. **Competitive positions: relative consumer prices**

Indices, 2005 = 100

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australia	82.2	80.8	88.5	87.4	80.8	81.5	78.1	74.9	79.2	89.6	97.2	100.0	99.4	105.0	103.1	100.3	113.7	121.8	123.2
Austria	102.0	104.9	102.5	98.4	99.1	98.4	95.3	95.6	96.5	99.7	100.8	100.0	99.2	99.7	99.9	100.7	97.7	98.1	96.6
Belgium	94.3	97.5	95.1	91.8	92.3	93.2	90.9	91.8	93.4	98.2	100.1	100.0	99.6	100.3	103.1	103.1	99.7	100.6	98.6
Canada	88.7	86.8	86.9	86.7	83.2	82.2	83.1	81.4	81.0	89.8	94.4	100.0	105.6	109.0	106.2	101.6	110.4	112.0	111.6
Chile	..	..	..	101.8	101.0	95.0	94.0	88.5	94.5	87.9	94.0	100.0	104.6	102.9	104.4	100.5	106.0	107.3	110.1
Czech Republic	64.7	67.0	71.3	72.1	79.5	79.4	80.4	85.6	95.4	93.8	94.6	100.0	105.2	108.1	124.0	119.2	120.5	123.0	119.1
Denmark	93.2	96.6	95.2	92.1	94.7	95.2	91.2	92.5	95.0	100.3	101.3	100.0	99.7	100.3	101.9	104.7	100.3	99.7	97.1
Estonia	..	..	..	81.1	86.0	92.4	89.1	91.4	94.1	97.7	99.7	100.0	101.2	105.7	113.1	114.9	110.5	111.9	110.6
Finland	100.7	108.1	101.8	97.5	99.9	100.4	95.6	96.7	98.3	103.0	103.0	100.0	98.7	99.9	101.6	102.8	96.6	96.3	93.7
France	101.5	103.6	103.0	98.1	99.4	97.5	92.5	92.4	94.3	99.5	101.3	100.0	99.4	99.8	100.6	100.8	96.9	96.2	93.5
Germany	107.3	111.4	106.9	101.1	102.6	100.8	94.5	94.5	95.8	100.6	102.1	100.0	99.1	100.4	100.6	101.3	95.9	95.0	91.9
Greece	89.0	91.9	94.4	94.6	93.3	94.2	88.0	88.6	91.6	97.4	99.7	100.0	100.8	102.5	104.7	106.4	105.3	105.9	102.1
Hungary	70.4	66.8	67.5	71.1	72.0	74.7	75.0	81.1	89.7	92.2	98.3	100.0	95.1	106.1	109.2	102.7	103.6	103.4	100.3
Iceland	80.1	79.0	78.4	79.6	81.9	84.0	86.8	76.5	81.7	86.1	88.4	100.0	93.3	97.1	76.3	62.3	65.6	66.3	66.6
Ireland	85.6	86.6	88.0	87.1	85.7	84.1	81.2	84.2	89.0	97.7	100.3	100.0	101.7	106.7	111.8	107.6	99.7	99.9	95.4
Israel	..	..	..	129.0	126.0	121.8	129.9	128.9	116.9	110.1	102.8	100.0	99.5	100.1	111.6	109.0	114.1	115.3	109.7
Italy	90.5	84.0	93.0	92.7	94.7	94.3	90.2	91.3	93.9	99.6	101.4	100.0	99.7	100.2	101.1	102.4	97.8	97.7	95.9
Japan	128.4	130.6	109.2	102.7	104.6	117.1	124.0	111.2	104.1	104.9	106.2	100.0	90.5	83.0	90.1	101.0	100.9	102.4	101.1
Korea	93.3	94.4	97.8	91.6	70.4	81.0	87.8	82.7	86.9	88.0	89.4	100.0	107.0	105.6	86.3	76.5	82.5	82.7	82.4
Luxembourg	101.1	103.6	101.1	96.9	97.6	96.5	94.0	94.6	95.7	99.0	100.2	100.0	100.7	101.6	102.6	103.3	101.0	101.5	100.0
Mexico	99.5	67.4	75.3	87.2	88.4	96.9	105.6	113.1	113.5	100.8	96.5	100.0	99.9	98.7	96.8	85.1	91.6	91.6	89.0
Netherlands	95.9	99.5	96.8	91.2	94.0	93.9	89.3	91.9	95.1	100.5	101.4	100.0	98.8	99.2	99.7	101.4	96.8	96.3	93.8
New Zealand	79.9	85.6	90.8	92.0	82.1	78.4	70.9	70.0	77.0	88.2	94.8	100.0	92.8	99.3	92.8	87.0	94.3	98.1	100.7
Norway	91.3	93.5	92.4	92.8	91.0	91.7	89.8	92.8	101.0	100.9	96.7	100.0	99.6	99.7	100.1	98.0	102.0	102.4	101.8
Poland	69.5	74.3	79.6	81.8	87.6	86.4	94.5	105.9	101.5	90.7	89.9	100.0	101.8	105.2	114.8	97.4	102.8	101.0	98.4
Portugal	90.3	93.6	93.5	91.9	92.6	92.8	90.6	93.0	95.7	99.7	100.8	100.0	100.5	101.3	101.4	100.7	98.0	98.8	97.7
Slovak Republic	63.6	65.0	64.9	67.7	69.4	70.2	76.5	77.1	78.7	89.3	97.9	100.0	105.1	116.0	125.9	135.0	129.2	130.3	130.0
Slovenia	..	..	..	92.6	97.4	98.0	95.5	95.4	97.4	100.8	101.0	100.0	100.1	101.6	104.0	105.5	101.9	100.9	99.2
Spain	89.9	91.2	92.7	88.1	89.5	89.5	87.3	89.3	92.4	97.2	99.5	100.0	101.4	102.9	105.1	105.2	101.9	102.5	100.3
Sweden	108.2	107.4	115.6	109.1	107.0	105.4	103.1	94.5	97.5	103.9	104.5	100.0	99.4	100.6	98.4	89.0	94.2	99.7	99.3
Switzerland	103.9	110.1	106.2	97.5	100.0	99.4	96.3	98.5	102.5	103.2	102.3	100.0	97.1	92.8	96.6	100.7	104.4	114.6	110.1
Turkey	61.0	66.2	66.9	70.8	78.4	83.2	92.4	75.2	82.3	87.2	90.2	100.0	99.1	107.3	108.5	102.2	112.2	99.3	103.0
United Kingdom	88.0	84.2	85.6	98.2	104.0	104.1	104.7	102.1	102.6	98.0	101.9	100.0	100.5	101.8	88.7	80.3	80.7	81.2	84.7
United States	89.7	88.4	91.1	95.7	103.0	102.4	106.2	112.2	112.5	105.9	101.5	100.0	99.3	95.0	91.7	95.7	91.4	87.3	89.3
Euro area	98.9	102.5	101.1	91.7	94.7	92.6	83.3	84.8	88.7	99.2	102.5	100.0	99.1	101.0	103.1	104.7	95.6	94.9	90.2

Note . Competitiveness-weighted relative consumer prices in dollar terms. Competitiveness weights take into account the structure of competition in both export and import markets of the goods sector of 49 countries. An increase in the index indicates a real effective appreciation and a corresponding deterioration of the competitive position. For details on the method of calculation, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)*.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839128

Annex Table 43. **Competitive positions: relative unit labour costs**

Indices, 2005 = 100

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Australia	77.3	75.4	83.8	84.8	78.9	81.8	78.2	72.8	76.2	86.5	95.6	100.0	100.6	109.5	107.8	101.3	118.2	128.7	130.6
Austria	112.4	114.9	110.2	105.5	106.1	105.8	100.5	98.6	97.7	101.2	101.2	100.0	100.0	100.4	100.8	102.3	99.4	98.7	98.1
Belgium	95.3	98.4	95.1	91.8	93.9	95.5	91.2	93.4	95.8	100.4	100.7	100.0	100.6	102.2	104.3	105.2	101.0	102.2	101.3
Canada	87.1	84.6	85.3	85.6	81.6	80.4	81.7	79.5	78.8	87.6	93.5	100.0	107.9	112.5	110.8	107.0	116.6	118.1	119.2
Czech Republic	59.1	60.1	66.7	69.5	73.8	75.0	74.8	79.5	91.7	92.1	95.0	100.0	103.9	107.1	118.8	111.1	111.9	114.0	110.1
Denmark	87.3	91.1	90.5	88.0	92.2	93.2	87.6	89.9	93.0	98.8	100.2	100.0	100.6	104.4	108.0	112.3	105.7	103.4	99.3
Estonia	..	..	..	72.6	79.8	91.3	85.9	85.0	87.6	94.0	97.7	100.0	106.2	119.7	132.3	131.3	117.3	112.6	112.2
Finland	93.6	104.1	98.0	92.7	97.1	100.1	93.1	94.3	95.3	100.2	100.8	100.0	97.5	96.1	98.8	105.2	98.1	97.4	94.9
France	96.0	98.9	98.8	94.2	95.6	95.2	90.6	90.8	93.8	99.0	100.7	100.0	99.9	100.7	101.1	101.7	99.0	99.1	96.5
Germany	117.5	124.3	118.5	108.9	110.7	110.0	102.7	99.8	100.0	104.8	105.1	100.0	95.4	93.3	92.7	95.9	90.7	90.1	88.1
Greece	73.5	79.9	81.1	85.1	86.4	89.9	83.6	81.8	91.0	95.7	99.4	100.0	97.9	100.6	103.4	106.6	102.4	98.7	87.5
Hungary	64.6	60.3	59.5	63.9	64.8	66.0	68.6	75.9	87.2	92.0	97.4	100.0	94.8	105.0	105.7	95.6	93.2	92.0	90.2
Iceland	64.7	67.2	67.5	68.5	74.9	80.4	84.1	74.0	80.4	85.8	87.3	100.0	98.5	106.1	77.9	54.2	59.9	61.4	62.3
Ireland	85.7	84.9	85.2	83.9	82.7	82.2	77.1	80.2	82.4	92.0	97.0	100.0	102.4	105.8	112.2	105.8	95.3	91.4	86.1
Israel	..	..	..	129.1	128.6	126.9	136.6	139.9	121.5	110.7	102.8	100.0	100.7	102.1	111.3	103.9	110.0	110.2	105.6
Italy	87.7	78.7	89.2	90.8	89.7	90.3	84.9	85.8	89.6	96.6	99.2	100.0	100.6	101.5	103.2	105.5	100.7	100.1	97.5
Japan	143.0	145.3	121.8	115.0	118.4	133.5	140.0	122.8	112.7	109.6	107.4	100.0	88.6	79.1	86.1	97.2	94.7	97.8	94.0
Korea	92.8	98.7	106.1	96.2	70.2	78.6	84.3	79.4	83.9	87.6	89.5	100.0	104.6	102.5	82.3	72.3	77.2	76.4	75.7
Luxembourg	94.0	97.9	98.3	94.0	93.2	92.4	90.6	94.1	95.2	98.0	99.5	100.0	100.2	100.8	105.6	109.8	108.5	110.0	109.1
Mexico	101.6	62.5	63.7	74.1	76.6	85.9	96.5	107.9	112.0	101.0	95.7	100.0	99.2	97.8	97.2	86.8	91.7	92.3	87.9
Netherlands	91.0	94.0	91.0	86.2	90.6	91.8	88.7	91.5	96.2	102.5	103.3	100.0	98.8	99.7	100.2	102.8	98.0	97.2	93.6
New Zealand	75.2	79.4	85.5	87.2	78.0	74.2	66.6	66.5	73.0	85.1	93.2	100.0	93.5	102.2	97.4	88.9	97.5	100.3	101.0
Norway	79.0	81.4	80.9	82.1	84.2	87.8	85.3	88.1	97.8	97.3	94.6	100.0	104.4	112.1	118.5	115.3	122.3	129.5	132.2
Poland	76.3	83.1	90.9	95.8	104.2	102.8	106.1	117.7	107.6	93.7	89.3	100.0	102.3	107.4	120.4	97.9	104.0	99.6	96.0
Portugal	83.3	85.3	86.0	86.4	88.3	89.3	88.9	90.0	92.8	97.2	98.5	100.0	99.4	99.1	99.0	99.6	97.1	96.1	89.9
Slovak Republic	69.7	75.7	76.6	82.6	84.9	83.2	88.5	84.0	85.8	92.5	95.9	100.0	103.3	111.1	117.9	126.6	121.3	119.8	115.9
Slovenia	..	..	..	94.2	97.8	97.7	95.7	96.3	96.5	99.5	100.9	100.0	99.6	100.6	102.6	108.4	104.3	101.7	97.8
Spain	84.3	85.5	87.7	85.6	87.8	88.5	86.7	87.8	90.8	96.1	98.7	100.0	102.2	105.8	109.0	107.4	102.0	99.1	90.9
Sweden	99.6	97.4	110.2	104.9	103.4	101.2	104.0	97.3	98.7	104.0	104.4	100.0	97.5	100.3	97.0	89.1	93.1	96.3	97.3
Turkey	98.0	82.6	81.0	84.5	91.2	118.7	128.2	94.6	95.6	89.2	88.5	100.0	94.4	98.0	102.2	94.1	103.8	90.5	94.8
United Kingdom	76.5	73.1	74.3	86.7	95.1	98.2	101.6	100.1	100.9	96.3	101.5	100.0	101.1	102.0	87.9	79.8	79.6	78.3	81.5
United States	89.6	89.5	92.6	97.9	107.3	108.1	113.0	116.6	115.3	108.0	103.2	100.0	98.7	94.7	90.2	91.9	87.9	83.3	84.1
Euro area	99.6	103.6	102.4	92.6	95.4	95.7	85.2	84.8	89.2	100.4	103.2	100.0	97.7	98.3	100.2	104.0	94.5	92.8	86.9

Note: Competitiveness-weighted relative unit labour costs for the overall economy in dollar terms. Competitiveness weights take into account the structure of competition in both export and import markets of the goods sector of 49 countries. An increase in the index indicates a real effective appreciation and a corresponding deterioration of the competitive position. For details on the method of calculation, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods.*

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839147

Annex Table 44. **Export performance for total goods and services**

Percentage changes from previous year

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	5.0	1.3	-0.5	-1.6	2.7	-5.0	-9.7	-8.3	-6.0	-5.7	-4.4	-1.8	13.3	-8.2	-7.9	2.1	1.9	0.0
Austria	0.3	0.1	0.1	1.7	3.7	2.0	-3.7	1.0	0.1	-2.7	0.9	-1.8	-5.0	-2.2	0.8	0.2	0.0	0.6
Belgium	0.1	-4.1	-2.4	-0.3	-0.7	0.6	-3.6	-2.1	-3.3	-3.9	-1.1	-0.6	-0.8	-1.2	-0.3	-0.8	-0.9	-0.7
Canada	-3.6	-0.6	0.4	-3.5	-1.0	-2.3	-6.2	-5.0	-4.2	-5.6	-2.3	-3.3	0.0	-5.4	-0.6	-1.0	-0.2	0.0
Chile	1.0	2.0	0.8	-6.6	6.5	-0.7	-0.3	2.1	-5.1	-4.4	-1.4	-4.5	5.7	-11.3	-1.7	-1.9	-0.6	-2.2
Czech Republic	-0.5	1.8	-0.5	6.3	8.5	0.8	2.2	4.0	4.0	2.6	3.3	0.5	1.1	3.4	2.8	2.7	-1.5	0.9
Denmark	-5.1	-4.0	5.4	1.2	2.1	2.2	-5.4	-5.6	0.4	-0.7	-4.2	0.7	2.3	-7.4	0.8	-0.9	-1.9	-1.0
Estonia	14.2	5.1	-3.2	13.5	2.0	-5.5	2.9	4.9	8.7	-3.8	-5.2	-4.2	-7.4	11.3	15.4	4.0	0.8	0.4
Finland	3.6	3.4	7.3	4.0	-0.7	-0.2	-7.9	-2.5	-2.3	0.7	-2.1	1.0	-8.9	-4.7	-4.8	-4.7	-4.5	-1.3
France	2.5	0.7	-1.7	1.5	0.9	-1.1	-5.9	-4.8	-4.3	-3.8	-4.9	-3.1	-1.1	-1.4	0.5	1.1	-2.0	-0.7
Germany	1.1	-0.5	-0.2	1.3	4.8	1.2	-2.3	0.1	0.3	3.9	0.5	0.0	-1.2	1.8	2.4	2.9	-1.2	0.0
Greece	9.0	-2.0	13.1	3.7	-1.6	-11.4	-2.6	6.6	-5.4	-4.6	-1.7	-2.3	-9.3	-4.8	-5.3	-4.6	-1.6	0.4
Hungary	10.4	7.7	5.2	7.8	5.3	2.0	0.9	5.7	3.6	7.8	6.4	2.6	1.2	3.1	0.1	0.5	0.5	-0.5
Iceland	-4.1	-5.9	-2.9	-6.3	5.0	1.2	-2.0	0.1	0.4	-13.0	11.3	5.5	20.4	-8.2	-0.3	2.3	0.5	-2.0
Ireland	6.9	14.2	7.9	8.1	7.2	2.1	-3.1	-0.9	-2.1	-3.4	3.5	-1.9	8.1	-4.1	0.6	1.4	1.0	1.0
Israel	-1.6	-0.4	6.7	9.5	-10.3	-5.7	2.1	5.7	-3.3	-3.1	3.0	4.4	-0.4	0.1	-1.0	-2.5	-1.4	-0.7
Italy	-4.2	-5.4	-6.7	1.0	0.3	-5.6	-5.9	-4.0	-3.6	-0.8	-2.7	-5.8	-7.4	0.5	0.8	0.4	0.5	-0.1
Japan	1.1	-3.4	-5.6	-2.2	-5.9	0.6	-0.1	-0.2	-2.6	0.1	0.2	-1.9	-17.0	7.6	-6.7	-3.6	-3.0	1.5
Korea	9.4	10.8	7.8	3.4	-4.1	4.8	3.5	4.5	-1.8	0.8	3.1	2.3	7.2	-0.6	1.4	-0.1	-0.6	0.6
Luxembourg	2.0	2.5	6.8	1.5	3.0	0.8	3.0	2.0	-1.2	4.3	3.2	2.0	0.0	-3.0	1.0	-3.1	1.5	-2.2
Mexico	-2.1	1.3	1.8	3.4	-1.3	-1.7	-1.9	0.3	0.0	4.1	2.1	2.1	-0.8	8.1	2.4	2.1	2.1	0.6
Netherlands	1.1	-1.2	2.5	1.4	0.2	-1.1	-2.7	-0.6	-1.2	-2.1	-0.4	-0.4	3.6	0.6	-1.6	2.0	0.7	-0.6
New Zealand	-4.6	-1.0	1.8	-4.1	4.3	0.7	-5.0	-5.8	-8.4	-6.2	-4.0	-5.8	13.9	-8.5	-4.2	-2.2	-2.5	-3.2
Norway	-2.3	-7.2	-3.7	-7.8	2.8	-2.9	-3.7	-6.6	-6.3	-9.3	-3.4	-1.3	7.9	-9.1	-6.1	0.3	-2.7	-2.1
Poland	3.4	5.8	-7.5	9.6	1.1	2.8	8.4	3.8	1.3	3.6	0.8	2.4	6.6	0.7	1.1	-0.2	0.2	-1.6
Portugal	-3.2	-1.1	-3.3	-2.4	-0.7	0.2	-0.8	-4.3	-7.0	2.1	0.3	-0.9	0.8	0.3	3.4	3.0	0.4	1.1
Slovak Republic	-0.1	11.0	6.0	-3.1	3.4	3.1	9.8	-1.7	3.0	9.1	5.2	0.3	-5.5	4.0	6.1	7.4	1.2	0.1
Slovenia	1.6	-0.5	-2.8	2.0	3.0	4.8	-1.9	3.4	2.9	1.9	4.4	0.4	-5.4	-0.7	0.5	-0.8	-1.2	-1.0
Spain	4.5	-1.0	1.6	-0.9	2.3	0.1	0.1	-3.7	-4.2	-2.2	0.2	-3.4	0.6	0.9	3.0	2.2	2.8	2.2
Sweden	2.8	1.3	2.1	0.3	0.3	-2.1	0.1	-0.2	-1.5	-0.3	-1.1	-2.8	-0.9	-0.5	1.6	-0.9	-1.5	-0.2
Switzerland	2.0	-3.2	-0.1	0.9	-0.7	-2.0	-5.9	-1.3	0.1	0.3	2.5	0.3	3.4	-3.3	-2.0	-0.5	0.7	-1.3
Turkey	8.6	4.4	-14.8	5.3	0.5	3.8	1.7	1.3	-1.3	-3.0	-2.8	-2.0	6.2	-5.0	2.4	14.5	2.0	1.4
United Kingdom	-2.5	-4.3	-3.3	-2.7	1.2	-0.8	-1.8	-4.7	0.7	3.0	-9.6	-1.6	2.8	-3.9	-1.0	-2.3	-1.9	-2.3
United States	1.0	-1.8	-2.0	-3.6	-5.2	-4.9	-3.6	-1.2	-1.6	-0.3	1.0	2.2	2.3	-2.4	0.3	0.2	-1.4	-0.8
Total OECD	0.6	-1.1	-1.0	-0.3	-0.3	-1.3	-2.8	-1.6	-1.8	-0.3	-0.9	-0.7	-0.4	-0.7	-0.1	0.4	-0.8	-0.3
Memorandum items																		
China	13.0	3.5	6.2	13.2	6.5	21.5	19.4	11.8	14.3	14.3	12.0	5.2	2.2	12.9	2.8	2.0	8.3	2.1
Other industrialised Asia[1]	-1.4	-0.5	-0.2	2.3	-2.8	2.2	1.0	1.9	2.1	1.8	-0.2	1.3	-0.1	2.1	0.2	-1.7	0.0	0.5
Russia	-10.2	-5.4	5.7	-1.6	2.4	6.6	5.9	1.6	-1.8	-2.5	-2.7	-3.2	5.5	-3.7	-5.3	-0.5	-2.3	-4.3
Brazil	-1.5	-1.4	2.5	2.3	10.4	8.9	2.0	1.5	-1.0	-4.8	-3.9	-4.6	2.6	-2.6	-3.2	-1.9	-2.5	0.3
Other oil producers	-1.6	-0.4	-8.7	-6.2	2.0	-6.0	4.6	-1.3	4.5	-3.9	-2.3	1.0	6.0	-8.6	-1.9	-0.9	-0.4	0.0
Rest of the world	-3.4	-2.7	0.1	-3.2	2.7	-0.2	-0.3	-0.7	-2.8	-3.3	-1.4	-0.1	4.5	-3.6	-0.8	-0.7	-0.6	-0.7

Note: Regional aggregates are calculated inclusive of intra-regional trade. Export performance is measured as actual growth in exports relative to the growth of the country's export market. For more details, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)*.

1. Chinese Taipei; Hong Kong, China; Malaysia; Philippines; Singapore; Vietnam; Thailand; India and Indonesia.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839166

Annex Table 45. **Shares in world exports and imports**

Percentage, values for goods and services, national accounts basis

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A. Exports																	
Canada	3.6	3.9	4.1	4.0	3.7	3.5	3.4	3.3	3.2	2.9	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4
France	5.6	5.3	4.8	4.9	4.9	5.0	4.7	4.4	4.1	4.1	3.9	3.9	3.5	3.4	3.2	3.2	3.1
Germany	9.0	8.7	7.8	8.4	8.8	9.3	9.2	8.9	9.0	9.2	8.9	8.9	8.3	8.2	7.9	7.8	7.7
Italy	4.4	4.1	3.7	3.9	3.8	4.0	3.8	3.6	3.5	3.6	3.4	3.2	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8
Japan	6.1	6.3	6.4	5.6	5.5	5.5	5.4	5.1	4.8	4.5	4.4	4.1	4.5	4.1	3.9	3.4	3.4
United Kingdom	5.6	5.5	5.1	5.1	5.2	5.1	5.0	4.8	4.8	4.4	4.0	4.0	3.7	3.6	3.5	3.3	3.2
United States	13.8	13.8	13.6	13.1	12.3	11.1	10.4	10.1	10.0	9.7	9.4	10.1	9.9	9.6	9.9	9.7	9.5
Other OECD countries	26.8	26.9	26.1	26.6	27.0	27.9	27.9	27.3	27.1	27.6	27.4	27.7	26.7	26.5	25.8	25.9	25.6
Total OECD	75.0	74.3	71.5	71.6	71.3	71.4	69.9	67.5	66.5	66.0	64.2	64.3	62.0	60.8	59.5	58.5	57.7
China	3.0	3.1	3.5	3.8	4.5	5.2	5.8	6.5	7.2	7.8	8.1	8.5	9.3	9.5	10.2	10.9	11.1
Other industrialised Asia	12.6	13.0	14.0	13.7	13.4	11.8	11.8	11.7	11.2	10.8	10.5	11.4	12.2	12.0	12.4	12.8	13.1
Brazil	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
Russia	1.3	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6	1.8	2.1	2.3	2.3	2.7	2.2	2.4	2.6	2.7	2.6	2.5
Other oil producers	2.9	3.4	4.6	4.2	4.2	4.6	5.1	6.5	7.0	7.1	8.2	7.0	7.4	8.2	8.4	8.4	8.5
Rest of the world	4.5	4.2	4.2	4.4	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	5.0	5.3	5.4	5.4	5.5	5.6	5.6	5.8
Total of non-OECD countries	25.0	25.7	28.5	28.4	28.7	28.6	30.1	32.5	33.5	34.0	35.8	35.7	38.0	39.2	40.5	41.5	42.3
B. Imports																	
Canada	3.5	3.6	3.6	3.4	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0	2.8	2.6	2.7	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6
France	5.2	4.9	4.6	4.7	4.7	4.8	4.7	4.5	4.4	4.4	4.3	4.3	3.9	3.9	3.6	3.5	3.4
Germany	8.7	8.5	7.8	7.9	7.8	8.3	8.1	7.8	8.0	8.0	7.9	8.0	7.5	7.6	7.2	7.2	7.2
Italy	3.9	3.8	3.6	3.7	3.7	3.9	3.8	3.7	3.7	3.7	3.5	3.3	3.2	3.1	2.7	2.6	2.5
Japan	5.1	5.4	5.6	5.2	4.9	4.7	4.7	4.6	4.5	4.2	4.4	4.0	4.2	4.4	4.6	4.0	3.8
United Kingdom	5.8	5.8	5.4	5.6	5.7	5.6	5.5	5.4	5.4	5.0	4.4	4.3	4.1	3.9	3.8	3.6	3.5
United States	16.3	17.6	18.4	17.9	17.6	16.6	16.0	15.9	15.5	14.2	13.3	12.9	12.9	12.4	12.7	12.4	12.2
Other OECD countries	26.2	26.2	25.5	25.5	26.0	26.9	27.0	26.7	26.8	27.6	27.6	26.7	25.9	25.8	24.8	24.7	24.2
Total OECD	74.8	75.9	74.4	73.9	73.7	74.1	72.8	71.7	71.2	69.9	68.0	66.3	64.4	63.7	62.0	60.6	59.4
China	2.4	2.7	3.1	3.5	4.0	4.8	5.4	5.6	5.9	6.2	6.4	7.2	8.3	8.9	9.3	9.9	10.4
Other industrialised Asia	11.9	12.0	13.2	12.7	12.3	10.8	11.2	11.2	10.7	10.3	10.4	11.0	12.0	12.0	12.7	13.3	13.6
Brazil	1.1	0.9	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
Russia	1.1	0.7	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.7	1.9	1.6	1.8	1.9	2.1	2.1	2.1
Other oil producers	3.1	2.8	2.8	3.1	3.3	3.4	3.5	4.0	4.3	4.8	5.4	6.0	5.6	5.5	5.7	5.9	6.0
Rest of the world	5.6	5.1	4.8	5.0	4.8	5.0	5.2	5.4	5.7	6.2	6.7	6.6	6.4	6.6	6.7	6.8	7.1
Total of non-OECD countries	25.2	24.1	25.6	26.1	26.3	25.9	27.2	28.3	28.8	30.1	32.0	33.7	35.6	36.3	38.0	39.4	40.6

Note: Regional aggregates are calculated inclusive of intra-regional trade.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839185

Annex Table 46. **Geographical structure of world trade growth**

Average of export and import volumes

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A. Trade growth	Percentage changes from previous year																
OECD America[1]	7.9	8.8	11.3	-3.7	1.3	2.8	10.0	6.2	7.0	5.1	0.7	-12.2	12.5	5.8	3.0	2.7	5.2
OECD Europe	8.3	5.8	12.4	2.9	1.8	2.6	7.3	6.3	9.5	5.7	1.0	-11.1	9.8	5.2	1.4	1.2	4.2
OECD Asia & Pacific[2]	-4.0	6.9	13.1	-2.8	6.5	7.8	12.1	5.9	8.0	8.0	3.2	-12.9	15.9	4.7	3.4	3.4	6.8
Total OECD	6.6	6.8	12.2	0.3	2.2	3.3	8.6	6.2	8.6	5.9	1.2	-11.7	11.3	5.3	2.0	1.8	4.8
China	1.8	17.5	25.3	6.9	25.7	28.2	24.0	18.6	20.2	17.1	6.5	-4.0	24.4	9.6	5.7	11.8	9.2
Other industrialised Asia	-2.8	2.3	17.7	-4.1	7.8	10.2	16.8	11.2	10.9	7.6	6.8	-10.2	18.2	7.6	3.2	5.9	7.3
Brazil	2.1	-6.8	11.6	5.8	-2.7	4.7	14.4	9.0	10.8	12.5	7.9	-8.4	24.5	7.6	0.4	1.1	6.4
Russia	-5.0	2.4	15.3	8.4	11.7	14.2	15.7	10.1	12.6	14.4	7.0	-17.2	14.7	9.2	5.3	4.3	3.7
Other oil producers	1.4	-3.0	5.4	5.0	1.6	10.8	12.2	17.2	6.9	13.2	8.5	-4.0	2.7	3.9	4.0	4.8	6.7
Rest of the world	5.2	0.6	5.2	4.6	1.7	6.9	11.1	8.1	9.1	11.8	7.7	-9.8	9.2	7.1	2.6	3.5	6.2
Total Non-OECD	0.2	2.0	13.2	1.7	7.6	12.5	16.1	12.9	11.9	11.8	7.2	-8.0	15.5	7.5	3.9	6.7	7.4
World	4.9	5.6	12.5	0.7	3.5	5.7	10.7	8.2	9.6	7.7	3.1	-10.4	12.7	6.1	2.7	3.6	5.8
B. Contribution to world trade growth	Percentage points																
OECD America[1]	1.6	1.8	2.4	-0.8	0.2	0.5	1.9	1.2	1.3	0.9	0.1	-2.1	2.1	1.0	0.5	0.4	0.9
OECD Europe	3.6	2.6	5.6	1.3	0.8	1.2	3.2	2.7	4.0	2.4	0.4	-4.5	3.9	2.0	0.5	0.4	1.5
OECD Asia & Pacific[2]	-0.4	0.6	1.1	-0.2	0.5	0.7	1.1	0.5	0.7	0.7	0.3	-1.1	1.3	0.4	0.3	0.3	0.6
Total OECD	4.8	5.1	9.2	0.3	1.6	2.4	6.2	4.4	6.0	4.1	0.8	-7.8	7.4	3.4	1.3	1.2	3.0
China	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.1	0.3	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
Other industrialised Asia	-0.3	0.2	1.7	-0.4	0.8	1.0	1.8	1.2	1.2	0.9	0.8	-1.2	2.2	1.0	0.4	0.8	1.0
Brazil	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Russia	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Other oil producers	0.1	-0.2	0.3	0.2	0.1	0.5	0.6	0.8	0.4	0.7	0.5	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Rest of the world	0.3	0.0	0.3	0.2	0.1	0.3	0.6	0.4	0.5	0.6	0.4	-0.5	0.5	0.4	0.1	0.2	0.3
Total Non-OECD	0.1	0.5	3.3	0.4	1.9	3.3	4.5	3.8	3.6	3.7	2.3	-2.7	5.3	2.6	1.4	2.4	2.7
World	4.9	5.6	12.5	0.7	3.5	5.7	10.7	8.2	9.6	7.7	3.1	-10.4	12.7	6.1	2.7	3.6	5.8

Note: Regional aggregates are calculated inclusive of intra-regional trade as the sum of volumes expressed in 2005 $.

1. Canada, Chile, Mexico and United States.
2. Australia, Japan, Korea and New Zealand.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839204

Annex Table 47. **Trade balances for goods and services**

$ billion, national accounts basis

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	-5.3	-0.5	1.6	-6.4	-10.0	-4.2	2.2	-4.6	-14.0	-18.1	-13.3	-8.4	-17.5	-9.5	-5.7	13.3	19.8	-16.5	-15.0	-14.1
Austria	-1.2	-2.9	-1.6	0.7	1.9	3.1	3.6	8.8	8.1	10.4	10.9	14.7	21.1	24.5	14.8	14.6	12.9	13.4	15.9	18.4
Belgium	11.0	8.7	9.5	9.7	10.6	6.6	8.5	14.6	17.0	18.0	14.7	15.1	17.6	4.8	13.2	10.8	5.9	5.6	7.3	10.1
Canada	18.8	24.6	12.5	12.1	24.1	41.6	41.8	32.8	34.1	44.9	45.6	35.2	30.5	28.3	-20.3	-30.9	-22.5	-36.5	-35.6	-32.1
Chile	1.7	-1.1	-1.7	-2.7	1.7	1.4	1.2	1.6	3.1	9.3	10.5	22.1	22.9	4.6	13.3	13.8	8.2	1.0	0.4	0.7
Czech Republic	-2.1	-3.4	-2.8	-0.3	-0.3	-1.3	-1.0	-0.9	-1.2	1.0	3.5	4.5	4.9	5.5	8.1	6.6	8.9	10.5	10.2	11.6
Denmark	7.4	9.1	6.3	3.7	8.8	9.6	10.7	10.2	13.3	11.9	12.7	8.7	7.2	11.0	12.2	17.5	17.4	13.8	12.4	11.0
Estonia	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.7	-0.8	-0.9	-1.7	-2.0	-1.0	1.1	1.3	0.9	0.1	-0.3	-0.3
Finland	9.8	9.0	9.1	10.5	11.9	11.1	11.7	12.6	11.2	12.4	8.1	9.8	12.6	10.5	4.0	3.0	-1.9	-1.6	-2.7	-1.4
France	23.2	25.0	40.6	37.3	31.3	13.3	15.4	22.0	16.1	8.6	-13.0	-23.8	-40.5	-60.0	-47.8	-55.3	-77.7	-56.3	-48.7	-39.9
Germany	15.0	23.6	27.9	29.7	18.2	6.1	37.7	91.8	96.5	135.2	143.6	164.7	236.0	229.2	163.7	181.3	180.4	196.7	191.2	173.6
Greece	-12.6	-14.4	-13.3	-15.0	-16.0	-17.6	-17.6	-20.5	-24.3	-23.6	-22.3	-30.0	-43.4	-49.8	-36.9	-27.4	-23.5	-12.5	-6.0	-0.3
Hungary	0.0	0.3	0.6	-0.6	-1.2	-1.6	-0.5	-1.3	-3.2	-3.7	-2.3	-1.0	1.2	0.6	6.3	8.4	9.3	9.8	11.0	12.6
Iceland	0.3	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.6	-0.1	0.1	-0.3	-0.7	-2.0	-3.1	-2.2	-0.7	1.0	1.3	1.2	0.9	1.1	1.0
Ireland	7.8	8.7	10.4	10.2	13.3	12.9	16.3	21.3	25.5	27.8	23.9	21.6	23.5	23.8	36.3	39.1	48.6	50.7	54.2	58.9
Israel	-7.8	-7.9	-5.4	-3.0	-3.1	-0.2	-3.2	-3.5	-1.0	-0.1	-0.5	0.4	-2.5	-2.3	5.2	4.9	-1.1	-2.7	4.3	6.2
Italy	43.6	59.7	47.0	39.2	23.2	10.6	15.5	11.4	8.3	12.1	-0.9	-15.1	-5.3	-19.1	-11.1	-39.8	-32.9	24.5	58.2	82.0
Japan	73.2	21.8	46.3	73.3	70.6	68.6	26.6	53.5	71.7	91.1	64.6	54.7	73.6	8.2	18.8	65.5	-54.3	-118.0	-105.6	-66.7
Korea	-2.8	-15.8	-3.6	43.2	29.8	15.3	11.4	8.4	14.7	29.9	22.9	13.2	15.8	-11.6	31.1	26.1	22.5	34.9	38.3	33.9
Luxembourg	4.4	4.3	3.2	3.1	4.1	4.3	3.7	4.5	6.9	8.3	9.4	13.2	16.9	15.9	15.8	16.9	18.2	17.7	19.6	20.6
Mexico	7.8	7.2	0.0	-8.5	-7.6	-11.3	-13.7	-11.4	-10.1	-13.3	-12.3	-11.8	-16.4	-23.9	-12.7	-12.3	-14.2	-12.9	-12.9	-7.8
Netherlands	23.8	22.1	21.9	18.9	17.4	21.3	23.2	28.8	33.9	45.1	54.5	52.5	64.5	72.7	55.9	63.7	74.8	68.3	73.4	79.4
New Zealand	0.8	0.4	0.3	0.2	-0.6	0.5	1.6	0.9	0.8	-0.3	-2.1	-1.7	-1.5	-2.3	1.8	2.1	2.2	-0.1	1.5	0.2
Norway	9.2	14.3	13.0	2.8	11.6	28.7	28.9	25.8	29.1	34.9	49.3	58.5	54.2	80.0	47.1	50.4	65.2	66.2	63.4	65.1
Poland	3.1	-1.9	-6.1	-8.8	-9.9	-10.9	-7.2	-7.2	-5.6	-5.2	-2.3	-6.6	-12.2	-19.7	0.3	-6.0	-6.4	3.0	8.3	11.8
Portugal	-7.9	-8.7	-9.4	-11.4	-13.0	-13.0	-12.3	-11.0	-11.0	-15.5	-18.1	-17.5	-18.6	-25.5	-17.4	-17.7	-10.4	-1.1	3.2	6.3
Slovak Republic	0.4	-2.3	-2.1	-2.4	-0.9	-0.5	-1.7	-1.8	-0.6	-1.2	-2.2	-2.2	-0.8	-2.3	-0.3	-0.2	0.6	4.6	5.8	6.1
Slovenia	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.9	-0.7	-0.2	0.3	-0.1	-0.4	-0.1	-0.2	-0.8	-1.4	1.0	0.5	0.6	1.8	2.8	3.4
Spain	0.0	3.3	5.0	-1.4	-11.3	-18.2	-15.4	-14.7	-21.2	-41.8	-59.4	-78.7	-97.3	-93.7	-27.3	-30.5	-11.7	13.6	57.9	88.0
Sweden	17.2	18.3	18.9	17.0	16.8	15.7	15.2	17.0	21.6	29.6	29.0	32.4	34.6	32.9	26.4	28.9	33.4	32.4	38.0	39.3
Switzerland	13.4	12.7	12.6	11.4	13.0	12.9	12.2	17.9	21.6	25.4	25.5	32.6	44.8	58.3	56.7	61.9	71.3	64.9	72.0	74.7
Turkey	-0.1	-3.1	-1.1	2.9	1.0	-8.0	7.9	3.8	-3.2	-10.4	-16.9	-26.1	-33.8	-33.8	-7.1	-40.9	-67.9	-40.4	-47.0	-57.1
United Kingdom	6.6	5.6	9.6	-9.0	-21.9	-27.1	-33.4	-43.8	-42.2	-60.4	-64.5	-64.5	-75.3	-62.6	-31.9	-48.7	-38.7	-57.3	-58.4	-55.6
United States	-90.7	-96.3	-101.4	-161.8	-262.1	-382.1	-371.0	-427.2	-504.1	-618.7	-722.7	-769.3	-713.1	-709.7	-388.7	-511.6	-568.1	-559.9	-557.8	-611.0
Euro area	116.7	135.4	147.4	128.3	89.4	39.2	88.2	167.5	165.4	194.5	148.1	122.3	183.3	128.5	164.9	160.3	184.7	325.6	431.6	505.0
Total OECD	167.3	119.6	147.0	93.2	-50.2	-213.9	-182.1	-160.2	-209.4	-258.2	-427.0	-507.9	-401.5	-518.2	-73.1	-189.3	-329.2	-281.4	-139.9	-71.2

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839223

Annex Table 48. **Investment income, net**

$ billion

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	-13.6	-14.3	-13.8	-11.5	-12.0	-11.2	-10.3	-11.6	-15.1	-22.0	-28.0	-32.6	-41.4	-38.4	-38.2	-48.5	-51.7	-38.6	-47.9	-52.4
Austria	-2.1	-0.6	-1.3	-1.8	-2.8	-2.3	-3.0	-1.5	-1.1	-1.2	-2.0	-1.8	-2.2	2.4	-1.6	2.1	-0.2	-0.4	0.2	0.2
Belgium	7.3	6.8	6.3	6.9	6.6	6.4	4.6	4.5	6.5	5.7	5.0	5.2	7.1	12.2	-0.2	12.0	9.5	8.2	7.6	6.6
Canada	-23.2	-22.0	-21.6	-21.4	-23.5	-23.4	-26.5	-20.7	-23.5	-21.1	-22.3	-15.6	-17.3	-24.1	-18.3	-25.0	-26.9	-26.8	-29.7	-29.8
Chile	..	-2.5	-2.7	-2.0	-2.3	-3.0	-2.6	-2.9	-4.5	-7.8	-10.4	-18.4	-18.9	-13.6	-11.4	-14.7	-14.1	-12.7	-11.7	-11.7
Czech Republic	-0.1	-0.7	-0.8	-1.1	-1.4	-1.4	-2.2	-3.5	-4.3	-6.1	-5.4	-7.3	-12.7	-10.4	-13.0	-15.0	-14.6	-14.8	-15.3	-16.8
Denmark	-3.8	-3.7	-3.4	-2.8	-2.6	-3.6	-3.6	-2.7	-2.6	-2.2	1.6	2.8	1.8	4.5	3.2	5.9	6.8	8.2	8.0	9.2
Estonia	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.6	-0.9	-1.5	-1.3	-0.7	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2
Finland	-4.4	-3.7	-2.4	-3.1	-2.2	-1.7	-0.9	-0.6	-2.7	0.1	0.0	0.7	-0.9	-1.3	2.0	2.1	-0.4	-2.0	0.2	0.5
France	-8.4	-1.9	7.1	8.7	22.9	19.4	19.6	8.7	14.9	22.5	29.5	37.2	42.8	48.6	45.6	53.9	65.3	39.2	32.3	32.3
Germany	-2.8	0.7	-2.7	-10.8	-13.5	-9.2	-10.6	-18.3	-18.2	23.5	29.0	54.9	59.0	48.5	83.6	71.1	84.1	83.0	92.9	96.8
Greece	-1.9	-2.4	-1.7	-1.6	-0.7	-0.9	-1.8	-2.0	-4.5	-5.4	-7.0	-9.1	-12.7	-15.6	-12.5	-10.2	-12.0	-4.0	-4.7	-5.8
Hungary	-1.7	-2.0	-2.7	-3.0	-2.9	-2.6	-2.9	-3.6	-4.2	-5.4	-6.2	-6.7	-10.1	-10.9	-6.8	-7.3	-8.7	-8.2	-8.1	-8.3
Iceland	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	-0.2	-0.6	-0.6	-1.0	-1.1	-3.7	-2.4	-2.2	-2.0	-1.4	-1.3	-1.3
Ireland	-7.3	-8.2	-9.7	-10.5	-13.5	-13.8	-16.4	-22.4	-24.8	-28.0	-30.9	-30.2	-38.2	-36.9	-38.9	-34.4	-44.3	-38.7	-41.8	-45.6
Israel	-2.6	-3.4	-4.0	-4.0	-5.1	-8.3	-5.5	-4.6	-4.7	-4.1	-1.4	-0.8	-0.3	-4.1	-5.2	-5.2	-4.9	-7.5	-9.5	-10.2
Italy	-14.1	-14.8	-11.2	-12.3	-11.1	-12.0	-10.4	-14.6	-20.2	-18.4	-17.1	-17.1	-26.8	-28.3	-14.3	-11.0	-12.4	-14.4	-19.9	-19.9
Japan	45.3	53.3	58.0	54.3	57.5	60.8	68.7	65.8	71.8	86.2	105.2	119.7	139.1	156.2	136.4	142.7	177.8	178.8	158.2	161.7
Korea	-1.4	-1.9	-2.5	-5.7	-5.2	-2.5	-1.5	0.2	0.4	1.2	-1.6	0.1	0.6	4.6	1.6	0.5	3.5	4.4	4.7	5.0
Luxembourg	1.6	1.3	0.5	0.2	-0.5	-1.3	-1.6	-3.4	-4.0	-4.3	-6.5	-11.0	-15.3	-17.0	-15.0	-16.2	-16.5	-17.5	-14.9	-15.0
Mexico	-12.6	-13.4	-12.0	-12.8	-12.0	-13.8	-13.1	-12.2	-12.0	-9.9	-15.0	-18.9	-22.5	-18.5	-14.4	-10.5	-17.2	-19.0	-25.2	-24.6
Netherlands	7.3	3.5	7.0	-2.7	3.5	-2.3	-0.2	0.1	1.3	11.3	3.8	16.7	-0.7	-18.9	-2.2	8.2	22.5	20.0	15.0	7.6
New Zealand	-4.0	-4.8	-4.8	-2.5	-3.1	-3.3	-2.9	-3.2	-4.1	-5.6	-7.0	-7.8	-9.7	-10.1	-4.9	-6.8	-8.6	-8.0	-9.2	-9.7
Norway	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7	-1.3	-2.3	0.2	0.6	1.4	0.5	3.4	0.4	-1.2	-2.6	2.4	4.9	2.7	10.1	10.6	11.0
Poland	-2.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.0	-0.7	-0.6	-1.1	-2.5	-8.4	-6.8	-9.7	-16.4	-12.9	-16.6	-19.1	-22.9	-21.9	-26.3	-27.3
Portugal	0.2	-0.9	-1.3	-1.5	-1.6	-2.4	-3.5	-3.0	-2.6	-3.7	-4.8	-7.9	-9.7	-11.5	-12.2	-10.5	-11.8	-8.3	-10.2	-9.9
Slovak Republic	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.5	-1.8	-2.2	-2.0	-2.5	-3.2	-2.7	-1.2	-2.8	-2.3	-2.1	-2.3	-2.3
Slovenia	..	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.6	-1.1	-1.5	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7	-1.0	-1.2
Spain	-5.4	-7.5	-7.4	-8.6	-9.5	-6.9	-11.3	-11.6	-11.7	-15.1	-21.3	-26.2	-41.3	-52.0	-35.5	-26.4	-35.8	-24.0	-27.1	-35.7
Sweden	-5.5	-6.3	-4.9	-3.3	-2.0	-1.4	-1.5	-1.1	4.1	0.1	2.8	7.5	14.3	17.1	7.2	9.7	13.9	12.2	14.5	14.5
Switzerland	9.8	10.6	14.2	15.3	17.9	19.2	11.9	9.3	24.3	25.2	34.1	32.0	2.4	-36.9	8.7	31.1	1.3	31.9	39.3	41.9
Turkey	-3.2	-2.9	-3.0	-3.0	-3.5	-4.0	-5.0	-4.6	-5.6	-5.6	-5.8	-6.7	-7.1	-8.4	-8.3	-7.2	-7.8	-6.7	-7.6	-8.0
United Kingdom	-3.1	-5.4	-1.9	17.1	-6.5	-0.4	8.4	23.6	26.5	32.4	39.1	14.1	38.4	62.4	28.3	22.6	41.6	2.5	27.8	33.5
United States	20.9	22.3	12.6	4.3	11.9	19.2	29.7	25.2	43.7	65.1	68.6	44.2	101.5	147.1	119.7	183.9	227.0	198.6	200.8	195.5
Euro area	-30.1	-27.5	-17.2	-37.3	-22.8	-27.4	-36.0	-65.0	-69.7	-16.3	-25.4	7.5	-44.7	-75.2	-4.0	36.0	43.4	37.2	25.1	7.4
Total OECD	-33.0	-27.8	-13.5	-22.5	-20.0	-10.3	4.4	-12.2	19.3	95.8	118.8	102.9	94.9	122.1	164.0	276.0	338.5	318.2	297.1	279.6

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839242

Annex Table 49. **Total transfers, net**

$ billion

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	0.3	0.6	0.4	0.2	0.4	0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.8	-1.4	-1.4	-1.3	-1.4	-1.4
Austria	-1.7	-2.0	-2.0	-1.9	-2.1	-1.7	-1.7	-1.5	-1.8	-1.7	-1.8	-1.6	-1.7	-2.4	-2.3	-2.4	-2.7	-2.6	-2.5	-2.6
Belgium	-4.2	-4.1	-3.7	-4.3	-4.6	-3.9	-4.1	-4.4	-6.4	-6.5	-6.3	-6.5	-6.4	-9.1	-8.7	-8.0	-9.3	-11.4	-9.0	-9.0
Canada	-0.7	-0.2	0.2	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3	-0.2	-0.5	-1.5	-1.7	-2.0	-0.6	-2.6	-2.5	-3.5	-3.7	-3.6	-3.6
Chile	..	0.5	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	1.1	1.8	3.4	3.1	2.9	1.6	4.4	3.0	2.3	2.9	3.1
Czech Republic	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.4	0.5	0.9	0.6	0.2	0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	0.5	0.2	0.0	0.1	0.1
Denmark	-2.4	-2.6	-1.8	-2.3	-2.9	-3.0	-2.6	-2.6	-3.7	-4.6	-4.2	-4.8	-5.3	-5.7	-5.3	-5.7	-5.9	-6.1	-5.9	-6.1
Estonia	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Finland	-0.5	-0.9	-0.7	-1.0	-0.8	-0.5	-0.8	-0.8	-1.1	-1.5	-1.6	-1.8	-2.0	-2.4	-2.3	-2.2	-2.2	-2.0	-1.7	-1.7
France	-5.9	-7.4	-13.0	-12.4	-13.2	-14.0	-14.8	-14.2	-19.2	-21.8	-27.3	-27.5	-32.1	-35.5	-46.3	-44.8	-50.9	-47.9	-49.1	-49.1
Germany	-38.8	-34.0	-30.5	-30.2	-26.2	-25.8	-24.0	-25.4	-31.8	-34.3	-35.8	-35.9	-44.9	-48.5	-46.2	-50.9	-47.0	-47.5	-46.6	-48.4
Greece	9.0	8.9	8.3	7.9	4.1	3.3	3.5	3.6	4.3	4.5	3.8	4.3	2.2	4.1	1.8	0.1	0.8	1.8	1.8	1.8
Hungary	0.2	0.0	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.7	-0.2	-0.4	-0.4	-0.7	-0.9	0.6	0.5	0.7	0.6	0.8	0.5
Iceland	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Ireland	1.8	2.2	2.0	1.5	1.3	0.9	0.3	0.7	0.5	0.5	0.3	-0.6	-1.4	-1.7	-2.0	-1.9	-1.6	-1.6	-1.4	-1.4
Israel	5.5	6.0	6.1	6.1	6.2	6.6	6.7	6.9	6.5	6.2	6.1	7.5	7.3	8.5	7.4	8.5	8.8	8.1	8.4	9.0
Italy	-4.1	-7.2	-4.2	-7.3	-5.5	-4.4	-5.9	-5.4	-8.0	-10.3	-12.5	-16.6	-19.6	-21.7	-16.6	-21.7	-22.1	-23.4	-25.6	-25.9
Japan	-7.8	-9.2	-8.8	-8.7	-10.8	-9.8	-8.1	-5.6	-7.7	-8.0	-7.4	-10.6	-11.6	-13.2	-12.0	-12.7	-15.1	-14.1	-12.2	-12.0
Korea	0.0	-0.1	0.5	3.3	1.9	0.6	-0.4	-1.6	-2.9	-2.4	-2.4	-4.1	-3.6	-0.7	-0.6	-3.0	-2.6	-2.8	-3.8	-4.1
Luxembourg	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.3	-0.6	-1.1	-1.1	-1.2	-2.0	-2.7	-1.4	-0.8	-1.5	-1.1	-2.2	-2.3
Mexico	4.0	4.5	5.2	6.0	6.3	7.0	9.3	10.3	15.6	18.7	22.1	25.9	26.4	25.5	21.6	21.5	23.0	22.6	22.8	24.9
Netherlands	-6.4	-6.8	-6.1	-7.2	-6.4	-6.2	-6.7	-6.5	-7.2	-10.4	-12.1	-12.8	-16.2	-17.2	-11.9	-14.3	-15.0	-15.9	-16.8	-16.9
New Zealand	0.3	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.4	0.4	0.6	0.2	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7
Norway	-2.1	-1.5	-1.4	-1.5	-1.4	-1.3	-1.6	-2.2	-2.9	-2.6	-2.7	-3.0	-3.5	-3.8	-4.4	-5.0	-5.1	-5.1	-4.4	-4.6
Poland	1.0	1.7	2.0	2.9	2.2	1.3	1.5	2.0	2.5	1.1	2.0	3.2	4.2	3.6	2.2	3.8	6.2	5.3	1.9	1.6
Portugal	7.2	4.4	3.8	4.0	3.8	3.4	3.4	2.8	3.3	3.5	2.8	3.2	3.6	3.6	3.0	2.9	4.2	4.8	4.0	3.3
Slovak Republic	0.1	0.2	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.4	-1.3	-1.0	-0.5	-0.5	-0.8	-0.6	-0.6
Slovenia	..	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
Spain	4.8	3.2	3.0	3.2	3.0	1.6	1.3	2.4	-0.6	-0.1	-4.2	-8.2	-9.8	-13.7	-11.3	-9.2	-8.8	-5.1	-2.5	-3.9
Sweden	-2.6	-2.0	-2.4	-2.5	-3.0	-2.8	-2.7	-3.4	-1.9	-4.1	-4.6	-5.0	-4.8	-6.3	-5.1	-6.2	-7.0	-6.9	-6.6	-7.0
Switzerland	-4.4	-4.3	-4.1	-4.6	-5.3	-4.5	-5.5	-5.9	-5.6	-6.5	-10.9	-9.3	-9.4	-12.8	-12.0	-12.1	-13.2	-9.8	-10.8	-10.8
Turkey	4.4	4.1	4.5	5.5	4.9	4.8	3.0	2.4	1.0	1.1	1.5	1.9	2.2	2.1	2.4	1.5	1.8	1.4	1.3	1.2
United Kingdom	-11.6	-7.1	-9.0	-13.6	-11.8	-14.7	-9.4	-13.3	-16.0	-18.8	-21.5	-21.9	-27.2	-25.8	-23.6	-31.6	-35.2	-36.6	-41.2	-41.6
United States	-38.1	-43.0	-45.1	-53.2	-50.4	-58.8	-64.6	-65.0	-71.8	-88.2	-105.7	-91.5	-115.1	-125.9	-122.5	-131.1	-133.1	-134.1	-138.8	-141.8
Euro area	-39.2	-43.9	-43.4	-47.4	-46.6	-47.5	-49.7	-48.7	-68.1	-79.0	-95.9	-105.7	-131.1	-148.7	-145.2	-153.4	-156.1	-152.2	-151.9	-156.3
Total OECD	-92.6	-95.5	-95.5	-108.0	-108.5	-120.2	-121.7	-123.9	-153.2	-186.3	-223.4	-216.5	-271.2	-301.6	-298.3	-323.8	-334.9	-332.8	-343.0	-349.6

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839261

Annex Table 50. **Current account balances**

$ billion

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	-18.6	-14.3	-11.8	-17.7	-21.5	-15.2	-7.7	-15.7	-28.8	-40.0	-41.7	-41.4	-59.0	-48.0	-44.7	-36.6	-33.3	-56.4	-64.4	-68.0
Austria	-6.9	-6.8	-5.1	-3.5	-3.6	-1.4	-1.6	5.6	4.3	6.4	6.6	9.2	13.2	20.3	10.4	12.9	5.7	6.9	9.9	12.3
Belgium	16.0	14.4	14.4	13.9	15.1	11.0	9.3	13.6	15.1	14.7	11.1	9.8	8.5	-5.9	-6.4	8.7	-5.9	-6.6	-5.9	-4.1
Canada	-5.2	2.4	-8.9	-8.9	0.8	18.5	15.8	12.5	10.3	23.2	21.8	17.9	11.2	3.6	-41.2	-58.4	-53.0	-67.0	-68.9	-65.5
Chile	..	-3.1	-3.7	-4.1	0.0	-1.0	-1.2	-0.7	-0.8	2.6	1.9	7.1	7.1	-5.8	3.5	3.3	-3.2	-9.4	-12.8	-12.3
Czech Republic	-1.4	-4.1	-3.6	-1.3	-1.5	-2.7	-3.3	-4.2	-5.8	-5.7	-1.3	-3.0	-7.8	-4.7	-4.5	-7.7	-6.0	-4.9	-5.8	-5.9
Denmark	1.2	2.7	0.7	-1.5	3.4	2.5	4.2	5.0	7.3	5.7	11.1	8.2	4.4	10.0	10.6	18.5	18.9	17.7	16.2	15.9
Estonia	-0.2	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	-0.8	-1.1	-1.4	-1.4	-2.6	-3.5	-2.2	0.7	0.6	0.5	-0.3	-0.7	-0.7
Finland	5.5	4.9	6.4	6.7	6.7	9.4	10.5	11.5	7.9	11.4	6.7	8.4	10.0	7.3	4.4	3.4	-4.1	-4.9	-4.2	-2.6
France	11.0	20.8	37.2	38.9	46.0	19.3	23.6	18.1	13.2	10.4	-10.1	-12.5	-25.7	-50.4	-35.0	-41.4	-54.1	-60.2	-60.2	-51.4
Germany	-29.5	-13.8	-10.2	-17.0	-29.0	-34.3	-0.3	40.5	47.1	124.7	137.8	180.9	249.9	226.4	199.0	202.5	224.0	240.5	237.5	221.9
Greece	-3.2	-5.1	-5.3	-3.8	-7.7	-9.9	-9.5	-9.7	-12.8	-13.3	-18.3	-29.8	-44.9	-51.2	-36.0	-30.0	-28.7	-8.5	-2.5	2.2
Hungary	-1.6	-1.7	-2.0	-3.4	-3.8	-4.0	-3.2	-4.7	-6.7	-8.8	-8.2	-8.3	-9.9	-11.3	-0.1	1.4	1.1	1.9	3.2	4.4
Iceland	0.1	-0.1	-0.1	-0.6	-0.6	-0.9	-0.4	0.1	-0.5	-1.3	-2.6	-4.0	-3.2	-4.4	-1.4	-1.0	-0.9	-0.7	-0.3	-0.4
Ireland	1.7	2.0	1.9	0.7	0.6	0.1	-0.7	-1.2	0.0	-1.1	-7.0	-7.9	-14.0	-15.1	-5.2	2.4	2.5	10.3	11.1	11.9
Israel	-4.9	-5.3	-3.6	-1.2	-1.5	-2.0	-1.9	-1.1	0.8	1.9	4.3	7.3	4.8	3.6	8.0	8.4	2.5	-0.9	4.5	6.3
Italy	23.2	40.2	33.8	19.8	8.2	-5.7	-0.6	-9.8	-19.6	-16.4	-29.5	-48.1	-51.8	-65.3	-41.5	-72.6	-67.4	-12.4	17.7	41.1
Japan	114.3	65.1	96.8	119.1	115.5	120.2	87.7	111.9	136.3	172.4	167.4	171.4	211.1	161.0	147.3	204.1	119.3	59.6	51.4	93.8
Korea	-8.2	-22.5	-8.4	42.6	24.2	15.1	8.3	7.3	15.6	33.4	18.3	13.5	22.1	4.7	31.2	27.5	25.1	43.5	39.3	34.9
Luxembourg	2.5	2.3	1.9	1.8	1.8	2.7	1.8	2.3	2.4	4.1	4.4	4.4	5.2	3.0	3.5	4.4	4.2	3.2	2.5	3.4
Mexico	-1.5	-2.5	-7.6	-16.1	-13.9	-18.6	-17.9	-14.5	-7.7	-5.6	-5.7	-5.6	-12.7	-17.9	-6.2	-1.9	-9.7	-9.2	-15.3	-7.5
Netherlands	26.4	22.0	25.4	13.1	16.1	7.9	10.4	11.8	30.3	46.7	47.3	63.3	52.7	38.1	41.9	60.6	84.8	76.7	74.7	73.4
New Zealand	-3.0	-4.0	-4.3	-2.0	-3.5	-2.5	-1.2	-2.2	-3.1	-5.8	-8.8	-9.0	-10.7	-11.7	-2.9	-4.6	-6.6	-8.5	-8.1	-10.0
Norway	5.3	11.0	10.0	-0.5	8.9	25.1	27.5	24.2	27.6	32.8	50.0	55.9	49.5	73.4	45.1	50.3	62.8	71.3	69.6	71.4
Poland	0.9	-3.3	-5.7	-6.9	-12.5	-10.3	-5.9	-5.5	-5.5	-13.3	-7.2	-13.1	-26.5	-35.0	-17.2	-24.0	-25.0	-17.3	-16.1	-13.9
Portugal	-0.2	-4.9	-6.8	-8.8	-11.0	-12.2	-12.4	-10.9	-10.5	-15.5	-19.8	-21.5	-23.5	-31.9	-25.6	-24.2	-16.7	-3.3	-1.9	1.0
Slovak Republic	0.5	-2.0	-1.8	-2.0	-1.0	-0.7	-1.7	-1.9	-1.9	-3.3	-4.0	-4.4	-4.0	-5.7	-2.2	-3.3	-2.0	2.1	2.0	2.3
Slovenia	..	0.1	0.1	-0.2	-0.9	-0.6	0.0	0.2	-0.2	-0.9	-0.6	-1.0	-2.3	-3.4	-0.3	-0.3	0.0	1.1	1.9	2.2
Spain	-1.7	-1.5	-0.6	-7.2	-17.9	-23.0	-24.0	-22.5	-31.1	-54.9	-83.1	-111.1	-144.6	-154.6	-70.0	-62.1	-55.3	-14.6	28.2	48.4
Sweden	8.5	9.6	10.3	9.7	10.6	10.2	11.3	11.7	21.9	24.0	25.1	33.5	42.5	44.6	27.1	31.9	37.9	37.7	39.7	40.6
Switzerland	20.6	21.3	24.7	25.1	29.0	30.1	20.9	24.9	43.4	48.6	52.5	58.2	38.8	10.8	54.5	78.8	55.6	85.5	94.2	99.3
Turkey	-2.3	-2.4	-2.6	2.0	-0.9	-9.9	3.8	-0.6	-7.6	-14.2	-21.4	-31.8	-37.8	-40.4	-12.2	-45.4	-75.1	-47.5	-53.4	-63.8
United Kingdom	-8.2	-6.9	-1.3	-5.5	-40.2	-42.3	-34.3	-33.5	-31.8	-46.9	-46.9	-72.3	-64.1	-26.0	-27.2	-57.7	-32.4	-91.4	-71.8	-63.7
United States	-113.6	-124.8	-140.7	-215.1	-301.7	-416.3	-396.6	-457.2	-519.1	-628.5	-745.8	-800.6	-710.3	-677.1	-381.9	-442.0	-465.9	-475.0	-495.8	-557.2
Euro area	45.1	72.4	90.8	52.0	23.2	-37.9	4.5	47.0	43.2	111.6	40.1	37.1	25.3	-90.5	37.7	61.7	87.3	229.9	310.1	361.4
Total OECD	27.5	-10.5	28.7	-34.2	-185.9	-341.7	-289.7	-295.2	-310.8	-313.7	-497.2	-579.1	-525.3	-661.3	-174.5	-193.5	-300.6	-241.1	-184.8	-140.3

Note: Balance-of-payments data in this table are based on the concepts and definition of the International Monetary Fund, Fifth Balance of Payments Manual.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839280

Annex Table 51. **Current account balances as a percentage of GDP**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	-4.9	-3.4	-2.8	-4.7	-5.2	-3.8	-2.1	-3.7	-5.3	-6.1	-5.7	-5.3	-6.2	-4.4	-4.3	-2.9	-2.2	-3.7	-4.0	-4.0
Austria	-2.9	-2.9	-2.5	-1.6	-1.7	-0.7	-0.8	2.7	1.7	2.2	2.2	2.8	3.5	4.9	2.7	3.4	1.4	1.8	2.4	2.9
Belgium	6.3	5.9	6.5	6.1	5.9	4.7	4.0	5.4	4.8	4.1	3.0	2.3	1.9	-1.3	-1.4	1.9	-1.1	-1.4	-1.2	-0.8
Canada	-0.9	0.4	-1.4	-1.4	0.1	2.5	2.1	1.7	1.1	2.3	1.9	1.4	0.8	0.1	-3.0	-3.6	-3.0	-3.7	-3.7	-3.4
Chile	..	-4.1	-4.4	-5.0	0.0	-1.3	-1.6	-0.9	-1.1	2.6	1.5	4.6	4.1	-3.4	2.0	1.5	-1.3	-3.5	-4.2	-3.7
Czech Republic	-2.4	-6.4	-6.0	-2.0	-2.4	-4.6	-5.1	-5.3	-6.0	-5.0	-1.0	-2.0	-4.3	-2.1	-2.4	-3.9	-2.7	-2.5	-3.0	-2.9
Denmark	0.7	1.4	0.4	-0.9	1.9	1.6	2.6	2.9	3.4	2.3	4.3	3.0	1.4	2.9	3.4	5.9	5.6	5.6	5.0	4.7
Estonia	-4.2	-8.4	-11.1	-8.6	-4.3	-5.4	-5.2	-10.6	-11.3	-11.3	-10.0	-15.3	-16.0	-9.2	3.4	2.9	2.1	-1.2	-3.0	-2.6
Finland	4.2	3.8	5.2	5.2	5.2	7.7	8.4	8.5	4.8	6.0	3.4	4.0	4.1	2.6	1.8	1.4	-1.6	-1.9	-1.6	-0.9
France	0.7	1.3	2.6	2.6	3.2	1.4	1.8	1.2	0.7	0.5	-0.5	-0.6	-1.0	-1.8	-1.3	-1.6	-1.9	-2.3	-2.2	-1.9
Germany	-1.2	-0.6	-0.5	-0.8	-1.3	-1.8	0.0	2.0	1.9	4.6	5.0	6.2	7.5	6.2	6.0	6.1	6.2	7.1	6.7	6.0
Greece	-2.4	-3.7	-3.9	-2.8	-5.6	-7.8	-7.2	-6.5	-6.5	-5.8	-7.6	-11.4	-14.6	-14.9	-11.2	-10.1	-9.9	-3.4	-1.1	0.9
Hungary	-3.3	-3.8	-4.3	-7.0	-7.8	-8.6	-6.1	-6.9	-8.0	-8.6	-7.5	-7.3	-7.2	-7.3	-0.2	1.1	0.8	1.5	2.4	3.2
Iceland	0.7	-1.8	-1.8	-6.8	-6.8	-10.2	-4.3	1.5	-4.8	-9.8	-16.2	-23.8	-15.7	-24.6	-11.7	-8.1	-6.5	-4.9	-2.1	-2.4
Ireland	2.5	2.7	2.4	0.8	0.6	0.0	-0.6	-1.0	0.0	-0.6	-3.5	-3.5	-5.4	-5.7	-2.3	1.1	1.1	4.9	5.0	5.2
Israel	-5.1	-5.1	-3.3	-1.0	-1.4	-1.6	-1.5	-1.0	0.7	1.5	3.2	5.0	2.9	1.8	4.1	3.9	1.0	-0.4	1.6	2.1
Italy	2.0	3.2	2.8	1.6	0.7	-0.5	-0.1	-0.8	-1.3	-0.9	-1.6	-2.6	-2.4	-2.9	-2.0	-3.5	-3.1	-0.6	0.9	2.0
Japan	2.1	1.4	2.2	3.0	2.6	2.5	2.1	2.8	3.2	3.7	3.7	3.9	4.8	3.3	2.9	3.7	2.0	1.0	1.0	1.9
Korea	-1.5	-3.9	-1.3	12.0	5.2	2.8	1.6	1.3	2.4	4.6	2.2	1.4	2.1	0.6	3.7	2.7	2.3	3.8	3.3	2.7
Luxembourg	12.2	11.2	10.4	9.2	8.4	13.2	8.8	10.5	8.1	11.9	11.5	10.4	10.1	5.4	7.2	8.2	7.1	5.6	4.1	5.5
Mexico	-0.4	-0.6	-1.6	-3.3	-2.5	-2.8	-2.5	-2.0	-1.1	-0.7	-0.7	-0.6	-1.2	-1.7	-0.7	-0.2	-0.8	-0.8	-1.1	-0.5
Netherlands	6.3	5.2	6.6	3.3	3.9	2.0	2.6	2.6	5.5	7.6	7.4	9.3	6.7	4.3	5.2	7.8	10.1	9.9	9.4	9.0
New Zealand	-4.9	-5.8	-6.2	-3.6	-6.1	-4.6	-2.3	-3.6	-3.8	-5.7	-7.9	-8.3	-8.1	-8.7	-2.5	-3.2	-4.1	-5.0	-4.4	-5.1
Norway	3.6	6.9	6.3	-0.3	5.6	15.0	16.1	12.6	12.3	12.6	16.5	16.4	12.5	15.9	11.7	11.9	12.8	14.2	13.3	12.9
Poland	0.6	-2.1	-3.7	-4.0	-7.5	-6.0	-3.1	-2.8	-2.5	-5.3	-2.4	-3.8	-6.2	-6.5	-4.0	-5.1	-4.8	-3.5	-3.1	-2.6
Portugal	-0.1	-4.1	-5.9	-7.1	-8.7	-10.3	-10.3	-8.2	-6.4	-8.3	-10.3	-10.7	-10.1	-12.6	-10.9	-10.6	-7.0	-1.5	-0.9	0.5
Slovak Republic	2.6	-9.3	-8.5	-8.9	-4.8	-3.5	-8.3	-7.9	-5.9	-7.8	-8.5	-7.8	-5.3	-6.0	-2.6	-3.7	-2.1	2.3	2.1	2.3
Slovenia	..	0.3	0.3	-0.7	-3.9	-3.1	0.2	1.1	-0.8	-2.6	-1.7	-2.5	-4.8	-6.2	-0.7	-0.6	0.0	2.5	4.1	4.8
Spain	-0.3	-0.2	-0.1	-1.2	-2.9	-4.0	-3.9	-3.3	-3.5	-5.2	-7.4	-9.0	-10.0	-9.6	-4.8	-4.5	-3.7	-1.1	2.1	3.5
Sweden	3.3	3.5	4.1	3.8	4.1	4.2	5.0	4.7	6.9	6.6	6.8	8.4	9.2	9.1	6.7	6.9	7.0	7.2	7.1	7.0
Switzerland	6.3	6.8	9.1	9.0	10.6	11.8	8.0	8.6	12.9	13.0	13.6	14.4	8.6	2.1	10.5	14.3	8.4	13.5	14.5	14.8
Turkey	-1.2	-1.0	-1.0	0.9	-0.6	-3.8	2.0	-0.4	-2.5	-3.6	-4.4	-6.0	-5.8	-5.4	-1.9	-6.2	-9.6	-6.0	-6.2	-6.8
United Kingdom	-0.7	-0.6	-0.1	-0.4	-2.7	-2.9	-2.3	-2.1	-1.7	-2.1	-2.1	-2.9	-2.3	-1.0	-1.3	-2.5	-1.3	-3.7	-2.9	-2.5
United States	-1.5	-1.6	-1.7	-2.4	-3.2	-4.2	-3.9	-4.3	-4.7	-5.3	-5.9	-6.0	-5.1	-4.7	-2.7	-3.0	-3.1	-3.0	-3.1	-3.3
Euro area	0.6	1.0	1.4	0.8	0.3	-0.6	0.1	0.7	0.5	1.2	0.4	0.3	0.2	-0.7	0.3	0.5	0.7	1.9	2.5	2.8
Total OECD	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.7	-1.3	-1.1	-1.1	-1.0	-0.9	-1.4	-1.5	-1.3	-1.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839299

Annex Table 52. **Structure of current account balances of major world regions**

$ billion

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Goods and services trade balance[1]																	
OECD	93	-50	-214	-182	-160	-209	-258	-427	-508	-401	-518	-73	-189	-329	-281	-140	-71
China	44	31	29	28	37	36	51	125	209	308	349	220	223	182	232	277	231
Other industrialised Asia[2]	61	82	75	74	92	94	80	83	109	122	48	97	76	49	-20	-46	-34
Russia	12	33	52	39	37	49	72	105	126	113	155	93	123	162	147	130	118
Brazil	-17	-8	-11	-8	6	16	26	32	32	21	3	-3	-22	-18	-32	-39	-44
Other oil producers	-13	46	144	88	74	116	183	326	415	404	565	171	351	624	628	610	661
Rest of the world	-75	-55	-48	-48	-37	-44	-63	-88	-120	-181	-259	-153	-163	-198	-215	-232	-286
World[3]	106	79	27	-8	50	58	91	155	263	384	343	351	399	472	458	560	575
Investment income, net																	
OECD	-22	-20	-10	4	-12	19	96	119	103	95	122	164	276	338	318	297	280
China	-17	-14	-15	-19	-15	-10	-5	-16	-5	8	29	-9	-26	-70	-42	-59	-79
Other industrialised Asia[2]	-10	-17	-18	-14	-19	-12	-23	-33	-25	-24	-24	-28	-43	-44	-60	-45	-42
Russia	-12	-8	-7	-4	-7	-13	-13	-19	-29	-31	-49	-40	-49	-60	-66	-58	-57
Brazil	-18	-19	-18	-20	-18	-19	-21	-26	-27	-29	-41	-34	-39	-47	-35	-30	-33
Other oil producers	3	2	-6	-10	-19	-25	-34	-44	-25	-29	-54	-43	-68	-86	-101	-106	-106
Rest of the world	-26	-27	-31	-30	-31	-38	-45	-48	-54	-68	-75	-69	-88	-106	-112	-117	-120
World[3]	-103	-104	-105	-93	-120	-99	-44	-67	-64	-78	-91	-59	-37	-77	-99	-118	-158
Net transfers, net																	
OECD	-108	-108	-120	-122	-124	-153	-186	-223	-216	-271	-302	-298	-324	-335	-333	-343	-350
China	4	5	6	8	13	17	23	24	28	37	43	32	41	25	4	-8	-10
Other industrialised Asia[2]	5	15	16	17	20	27	25	36	43	54	69	68	70	82	92	86	91
Russia	0	1	0	-1	-1	0	-1	-1	-2	-4	-3	-3	-4	-6	-6	-7	-6
Brazil	1	2	2	2	2	3	3	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3
Other oil producers	-18	-18	-19	-20	-20	-19	-20	-14	-8	-20	-28	-38	-39	-45	-51	-52	-55
Rest of the world	39	40	45	52	58	68	79	90	104	121	139	133	141	152	153	153	153
World[3]	-77	-64	-70	-64	-52	-58	-77	-86	-46	-78	-78	-103	-112	-123	-139	-168	-174
Current balance																	
OECD	-34	-186	-342	-290	-295	-311	-314	-497	-579	-525	-661	-174	-193	-301	-241	-185	-140
China	31	21	21	17	35	43	69	132	232	353	421	243	238	136	193	210	142
Other industrialised Asia[2]	50	67	55	67	82	106	77	70	117	147	92	125	99	86	19	20	40
Russia	0	25	47	34	29	35	60	85	95	78	104	49	71	97	75	29	19
Brazil	-33	-25	-24	-23	-8	4	12	14	14	2	-28	-24	-47	-52	-54	-66	-73
Other oil producers	-34	23	113	54	30	69	126	267	382	355	483	89	244	493	461	438	486
Rest of the world	-62	-42	-34	-26	-9	-13	-29	-45	-68	-126	-193	-88	-109	-152	-173	-195	-252
World[3]	-81	-118	-164	-166	-134	-67	1	26	193	283	216	219	302	308	281	250	220

Note: Historical data for the OECD area are aggregates of reported balance-of-payments data of each individual country. Because of various statistical problems as well as a large number of non-reporters among non-OECD countries, trade and current account balances estimated on the basis of these countries' own balance-of-payments records may differ from corresponding estimates shown in this table.

1. National-accounts basis for OECD countries and balance-of-payments basis for the non-OECD regions.
2. Dynamic Asian Economies (Chinese Taipei; Hong Kong, China; Malaysia; Philippines; Singapore; Vietnam and Thailand), India and Indonesia.
3. Reflects statistical errors and asymmetries. Given the very large gross flows of world balance-of-payments transactions, statistical errors and asymmetries easily give rise to world totals (balances) that are significantly different from zero.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839318

Annex Table 53. **Export market growth in goods and services**

Percentage changes from previous year

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	12.6	10.1	6.9	-0.9	5.1	13.0	0.1	5.9	8.8	13.5	9.7	9.6	8.0	5.4	-9.7	14.7	7.7	4.4	4.9	6.5
Austria	8.8	5.7	9.8	8.2	6.1	11.6	2.1	1.8	5.4	9.0	7.3	10.8	7.7	3.0	-10.9	11.4	6.3	1.6	2.2	5.3
Belgium	8.5	5.7	9.9	9.3	7.0	12.2	1.8	1.9	4.3	8.5	7.4	9.7	6.4	2.7	-10.4	10.9	5.8	1.6	1.8	4.5
Canada	8.0	9.0	12.6	10.2	10.4	13.0	-2.0	3.5	4.8	11.1	6.7	6.9	3.6	-1.2	-12.8	12.7	5.2	2.7	2.8	5.6
Chile	8.6	10.1	10.1	3.2	5.6	12.6	0.4	2.8	7.0	11.6	8.4	9.9	8.7	3.9	-9.7	15.3	6.9	2.9	4.1	6.3
Czech Republic	8.9	6.8	10.2	9.7	5.7	11.3	2.8	1.5	5.3	8.8	7.6	11.4	7.6	3.0	-11.5	11.2	6.6	1.5	1.8	5.0
Denmark	8.5	6.7	10.5	8.4	5.9	11.4	1.0	1.9	4.8	8.9	7.6	9.7	7.3	2.6	-11.5	11.2	5.7	1.8	2.2	5.0
Estonia	9.0	6.2	10.7	7.9	3.8	12.3	2.0	3.0	4.7	9.2	9.1	10.3	9.4	5.4	-14.3	10.4	6.9	1.5	2.3	5.0
Finland	9.3	6.2	10.0	5.7	3.6	12.7	2.5	3.5	6.5	10.9	9.5	11.4	10.5	4.8	-13.6	12.8	8.0	3.4	3.7	5.6
France	8.6	6.5	10.3	7.5	6.0	11.2	1.7	2.6	5.0	9.4	7.8	9.6	7.5	2.6	-10.9	10.7	5.0	1.4	2.3	4.9
Germany	9.1	6.7	10.4	7.6	5.6	12.4	1.8	3.1	4.8	9.6	7.7	9.3	7.8	2.2	-11.7	11.3	5.4	1.4	2.2	4.6
Greece	9.0	6.4	10.1	7.4	4.5	10.0	1.6	3.4	5.7	10.0	8.4	9.3	9.0	4.0	-11.2	10.4	6.0	2.3	2.9	5.7
Hungary	8.8	6.2	9.6	8.2	5.6	11.1	2.6	1.8	5.2	8.9	7.5	10.4	8.0	3.0	-11.3	10.7	6.2	1.5	1.9	5.2
Iceland	8.1	6.7	10.1	8.9	7.1	11.2	2.3	2.5	3.7	8.3	7.1	9.7	5.8	1.5	-11.1	9.5	4.4	1.5	1.5	4.3
Ireland	7.8	6.6	9.9	7.8	7.1	11.8	1.1	2.7	3.9	8.5	6.7	8.7	4.7	0.8	-11.0	10.7	4.4	1.5	1.7	4.3
Israel	9.5	7.8	10.9	7.2	7.0	13.0	-1.0	3.7	5.9	11.2	8.0	8.8	6.0	2.6	-11.3	13.5	6.5	2.8	3.3	5.6
Italy	8.5	6.8	10.1	7.8	5.9	11.7	1.9	2.7	5.2	9.8	8.1	9.7	8.5	3.2	-11.1	10.6	5.7	1.9	2.4	5.1
Japan	12.3	9.1	9.9	0.7	7.9	15.1	-1.2	7.3	9.6	14.2	9.0	9.8	8.5	3.3	-8.6	15.6	6.7	3.6	5.8	7.4
Korea	11.6	10.3	9.5	1.9	6.1	14.1	0.7	6.9	10.6	14.5	9.8	10.5	9.3	4.2	-7.8	15.4	7.6	4.3	6.2	7.5
Luxembourg	7.8	4.9	9.4	8.3	6.1	11.9	1.7	1.3	3.5	7.5	6.6	8.9	5.9	1.5	-10.6	10.2	5.0	0.6	1.3	4.4
Mexico	8.0	8.6	13.1	10.8	10.3	12.5	-2.2	3.1	4.7	11.1	6.6	6.6	3.6	-1.4	-13.0	12.5	5.1	2.5	2.6	5.5
Netherlands	8.1	5.8	9.7	8.0	6.0	11.9	1.7	2.0	4.3	8.6	7.3	9.6	6.8	2.4	-11.0	10.5	5.6	1.3	1.8	4.8
New Zealand	10.2	8.9	8.9	2.6	6.1	11.8	-0.9	5.9	7.6	12.5	8.6	8.7	8.6	5.1	-10.2	13.3	7.2	4.4	4.3	6.2
Norway	8.0	6.5	10.3	8.5	6.8	11.9	1.5	2.7	3.7	8.2	7.2	9.4	4.9	1.4	-11.3	10.5	4.6	1.9	1.8	4.4
Poland	9.0	5.5	9.5	8.1	5.3	11.5	3.0	1.9	5.2	8.8	7.6	10.9	8.3	3.5	-11.9	11.3	6.8	2.0	2.2	5.3
Portugal	8.4	6.3	10.6	9.6	7.4	11.5	2.6	2.6	4.5	8.8	7.8	9.3	7.2	0.8	-11.7	9.8	3.7	0.2	1.0	4.0
Slovak Republic	10.8	6.9	10.1	9.0	5.9	12.4	3.4	2.0	5.6	9.2	6.8	10.8	8.6	2.8	-11.4	11.6	6.2	1.1	1.5	4.9
Slovenia	9.2	4.8	9.3	8.0	4.6	10.9	3.3	1.9	5.2	8.8	7.4	10.4	9.0	3.6	-11.9	10.9	6.5	1.1	2.1	5.1
Spain	7.7	5.8	10.1	9.1	5.8	11.3	1.8	1.9	3.5	8.2	7.0	9.1	6.6	2.4	-10.6	10.2	4.4	0.8	1.6	4.4
Sweden	8.3	7.0	10.5	7.7	4.7	11.1	1.5	3.0	4.3	9.7	8.5	9.8	7.4	3.3	-11.7	10.5	5.7	2.2	2.5	4.9
Switzerland	8.8	6.2	9.8	7.5	6.4	11.8	1.5	2.2	5.3	9.3	7.6	9.7	7.3	2.6	-10.7	11.4	5.9	1.6	2.4	5.2
Turkey	8.2	5.7	9.7	7.3	4.9	10.2	3.5	2.9	5.0	9.7	9.3	9.9	10.3	4.8	-10.5	8.9	5.3	2.3	2.8	5.3
United Kingdom	9.3	6.8	10.4	8.2	6.6	12.5	1.0	2.8	4.7	10.0	8.3	8.9	7.9	2.8	-10.7	10.7	5.6	2.2	2.6	5.2
United States	6.8	9.1	10.9	4.2	6.4	12.7	-0.4	3.1	5.4	10.9	8.5	9.3	8.2	3.8	-11.2	13.9	6.4	3.2	3.7	5.7
Total OECD	8.8	7.4	10.3	6.6	6.5	12.4	0.8	3.2	5.5	10.3	8.0	9.4	7.5	2.7	-10.9	12.2	5.9	2.3	3.0	5.5
Memorandum items																				
China	10.6	8.4	9.1	2.8	6.2	12.8	-0.9	3.8	5.9	11.4	8.0	8.3	7.0	3.1	-12.1	13.0	6.1	3.2	3.3	5.6
Other industrialised Asia[1]	12.7	9.4	8.8	0.0	5.3	14.6	-0.5	6.5	9.4	14.1	9.2	9.7	8.2	4.1	-8.7	15.4	7.1	4.0	5.7	7.2
Russia	10.2	7.2	10.7	7.8	5.2	11.3	1.8	3.5	6.3	10.1	8.4	10.0	9.2	3.9	-9.7	11.2	5.9	1.9	3.2	5.7
Brazil	6.2	9.3	12.7	6.3	3.1	10.3	-0.3	-1.3	8.3	13.6	10.5	10.3	10.5	5.5	-11.5	14.6	8.0	2.4	4.3	5.7
Other oil producers	11.3	8.9	8.6	1.8	6.2	12.8	0.0	4.6	7.1	11.6	8.3	9.0	8.1	3.3	-10.3	13.4	6.1	2.9	3.9	6.1
Rest of the world	9.2	7.1	10.3	6.2	3.8	11.4	1.9	3.5	6.3	11.2	9.5	10.3	10.0	5.2	-11.4	12.5	6.9	2.9	3.5	5.7

Note: Regional aggregates are calculated inclusive of intra-regional trade.

1. Chinese Taipei; Hong Kong, China; Malaysia; Philippines; Singapore; Vietnam; Thailand; India and Indonesia.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839337

Annex Table 54. **Import penetration**

Goods and services import volume as a percentage of total final expenditure, constant prices

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Australia	9.7	10.0	10.5	10.7	11.0	11.4	10.7	11.4	12.0	13.1	13.6	14.1	15.0	16.1	14.6	16.1	17.1	17.4	17.7	18.1
Austria	26.2	26.7	27.7	28.0	28.4	29.7	30.7	30.3	31.0	32.5	33.4	33.8	34.5	34.0	32.1	33.3	34.2	34.3	34.6	35.3
Belgium	37.1	37.7	38.9	39.7	39.5	41.4	41.2	41.0	41.0	41.6	42.4	43.0	43.6	44.2	42.2	43.7	44.6	44.8	44.9	45.5
Canada	19.5	20.0	21.5	21.6	22.1	22.6	21.5	21.3	21.7	22.6	23.3	23.7	24.3	24.3	22.5	24.2	24.9	25.1	25.3	25.8
Chile	..	19.9	20.8	21.2	19.6	20.2	20.3	20.1	20.9	22.5	24.2	25.2	26.8	28.3	25.1	28.7	30.4	30.2	30.3	29.9
Czech Republic	27.1	28.4	29.8	31.1	31.7	34.1	35.9	36.4	37.2	38.3	38.1	39.0	40.6	40.4	38.4	41.3	42.6	43.5	43.8	44.7
Denmark	22.7	22.8	23.8	24.9	25.1	26.7	27.0	28.3	27.9	28.9	30.6	32.6	33.2	34.1	32.4	32.8	33.8	34.5	34.6	35.2
Estonia	35.3	35.9	39.0	40.0	38.5	41.7	41.2	41.2	41.8	43.6	45.7	46.6	46.3	45.4	39.1	43.0	46.4	47.4	48.1	48.6
Finland	21.7	22.4	23.2	23.6	23.7	25.6	25.5	25.8	26.1	26.7	28.3	28.9	29.2	30.6	28.6	29.3	29.8	29.2	29.1	29.3
France	16.0	16.1	16.9	17.9	18.3	20.0	20.0	20.2	20.2	20.6	21.2	21.7	22.2	22.4	21.2	22.3	22.9	22.8	22.8	23.2
Germany	18.4	19.0	20.0	21.1	22.2	23.5	23.4	23.2	24.2	25.5	26.5	28.0	28.5	28.9	28.3	29.6	30.5	30.8	31.1	32.0
Greece	21.2	21.9	23.7	24.7	26.8	28.6	27.6	26.5	25.4	25.3	24.5	25.4	27.3	27.5	23.8	23.6	23.6	22.1	21.4	21.1
Hungary	24.3	25.7	28.7	31.8	33.5	36.0	36.3	36.7	37.9	39.8	40.5	43.0	45.9	47.0	44.7	47.5	48.4	48.9	49.2	49.8
Iceland	21.4	23.3	23.8	26.5	26.5	27.3	24.7	24.3	25.7	26.8	30.6	31.9	30.4	26.1	22.6	24.0	24.6	25.2	24.9	25.2
Ireland	37.0	37.6	38.5	42.4	42.8	45.0	45.3	44.3	42.6	43.9	44.5	44.8	45.6	45.3	44.2	45.1	44.5	44.2	44.4	45.1
Israel	28.0	28.3	28.5	27.9	30.3	31.1	29.9	29.6	29.1	30.5	30.2	29.6	30.7	30.3	27.0	28.4	29.7	29.8	27.9	27.9
Italy	16.3	16.1	17.1	18.0	18.4	19.5	19.4	19.4	19.7	20.1	20.6	21.6	22.1	21.8	20.3	22.0	22.1	21.1	21.2	21.4
Japan	8.9	9.8	9.8	9.3	9.6	10.4	10.4	10.4	10.6	11.1	11.4	11.7	11.7	11.9	10.8	11.3	12.0	12.3	12.2	12.4
Korea	21.9	23.1	22.9	19.7	21.8	23.9	22.3	23.4	24.9	26.1	26.8	27.9	29.1	29.6	28.0	29.9	30.3	30.4	30.8	31.5
Luxembourg	48.3	49.2	50.9	52.2	53.8	54.0	54.7	53.9	55.1	57.3	56.7	58.2	58.7	60.5	58.2	60.7	62.0	61.0	60.6	60.7
Mexico	13.0	14.5	16.1	17.6	18.9	21.1	21.0	21.2	21.1	22.2	23.1	24.3	25.0	25.3	22.7	25.0	25.6	25.6	25.9	26.2
Netherlands	30.6	30.9	32.4	33.3	34.2	35.9	36.0	36.1	36.4	37.2	37.9	39.1	39.5	39.7	38.8	40.8	41.4	42.3	43.2	43.9
New Zealand	21.6	22.2	22.2	22.0	23.2	22.5	22.4	23.2	23.9	25.8	26.4	25.5	26.6	27.3	24.2	26.0	27.1	26.8	26.7	27.0
Norway	17.3	17.7	18.6	19.4	18.9	18.7	18.7	18.5	18.5	19.3	20.1	21.1	22.2	22.9	20.8	22.2	22.7	22.7	22.9	23.1
Poland	17.6	20.3	22.1	24.3	23.7	25.4	24.4	24.6	25.5	27.0	27.5	29.5	30.8	31.1	28.2	30.1	30.4	29.3	29.1	29.1
Portugal	22.1	22.5	23.4	25.0	25.9	26.2	26.0	25.8	25.8	27.0	27.3	28.4	29.0	29.5	27.9	29.1	28.2	27.4	27.3	27.5
Slovak Republic	32.7	34.9	35.8	38.7	38.6	40.1	42.2	42.1	42.7	43.5	44.7	46.8	46.6	45.9	41.8	44.1	45.7	45.8	45.7	46.2
Slovenia	..	32.7	33.9	35.2	35.7	36.4	36.4	36.7	37.5	39.5	40.2	41.6	43.8	43.9	40.5	42.1	43.3	42.8	42.7	43.2
Spain	15.7	16.5	17.7	19.1	20.3	21.2	21.3	21.5	22.0	23.0	23.7	24.8	25.6	24.4	21.8	23.4	23.1	22.5	22.1	22.2
Sweden	23.4	23.7	25.4	26.6	26.7	28.1	27.4	26.7	27.0	27.4	28.1	29.1	30.2	31.1	28.8	29.9	30.4	30.2	30.3	30.8
Switzerland	23.3	23.7	24.8	25.6	26.1	27.4	27.4	27.2	27.4	28.3	29.0	29.6	30.1	29.6	28.9	29.8	30.2	30.5	30.9	31.4
Turkey	14.1	15.3	16.9	16.8	16.8	18.7	15.4	17.0	19.4	21.0	21.6	21.6	22.6	21.8	19.8	21.6	22.0	21.5	21.5	22.0
United Kingdom	18.2	19.1	20.0	20.9	21.6	22.5	22.8	23.2	23.0	23.7	24.5	25.8	24.8	24.6	23.3	24.3	24.2	24.6	24.5	24.5
United States	9.4	9.8	10.6	11.2	11.9	12.7	12.3	12.5	12.7	13.5	13.8	14.2	14.3	14.0	12.7	13.8	14.1	14.2	14.2	14.5
Total OECD	14.8	15.3	16.1	16.8	17.4	18.6	18.4	18.5	18.8	19.6	20.2	21.0	21.4	21.5	20.0	21.3	21.8	21.8	21.9	22.3

Note: The OECD aggregate is calculated inclusive of intra-regional trade as the sum of import volumes expressed in 2005 $ divided by the sum of total final expenditure expressed in 2005 $.
Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839356

Annex Table 55. **Quarterly demand and output projections**

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates, volume

	2012	2013	2014	2012 Q4	2013 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2012 Q4 / Q4	2013 Q4 / Q4	2014 Q4 / Q4
Private consumption															
Canada	1.9	2.0	2.5	2.7	1.7	1.6	1.9	2.0	2.8	3.0	3.0	3.0	2.0	1.8	2.9
France	-0.4	-0.1	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.5	0.0	0.2	0.4	0.7	-0.4	0.1	0.3
Germany	0.6	1.0	2.2	0.3	1.0	1.6	1.9	2.0	2.2	2.4	2.6	2.7	0.4	1.6	2.5
Italy	-4.2	-2.2	-0.4	-2.5	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4	-0.2	0.0	0.0	-4.4	-1.1	-0.2
Japan	2.3	1.6	1.0	1.8	3.7	0.6	0.8	4.4	7.5	-10.9	2.1	2.3	1.0	2.4	0.0
United Kingdom	1.2	0.9	1.2	1.3	0.6	0.3	0.5	0.9	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	0.6	1.5
United States	1.9	2.1	2.7	1.8	3.2	1.7	1.8	2.5	2.8	3.0	3.2	3.2	1.8	2.3	3.1
Euro area	-1.4	-0.8	0.4	-2.2	-0.4	-0.3	-0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0	-1.6	-0.1	0.7
Total OECD	1.0	1.3	2.0	0.8	2.0	1.2	1.4	2.1	2.7	1.0	2.5	2.6	0.9	1.7	2.2
Public consumption															
Canada	0.4	0.3	0.1	1.8	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.1	0.3
France	1.4	1.2	0.8	1.3	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	1.7	0.9	0.7
Germany	1.4	1.4	1.7	1.6	1.0	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.4	1.4	1.8
Italy	-2.9	-1.8	-1.0	0.2	-3.2	-2.8	-1.5	-1.0	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-2.5	-2.1	-0.7
Japan	2.6	1.3	-0.5	2.9	2.3	-0.5	0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-1.0	-1.1	3.1	0.4	-0.8
United Kingdom	2.2	0.4	-0.7	2.2	0.3	0.3	0.3	0.3	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	2.0	0.3	-1.4
United States	-1.3	-2.2	-0.7	-8.0	-2.8	-1.3	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-1.5	-1.4	-0.6
Euro area	-0.3	0.0	0.3	0.9	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	-0.3	0.1	0.4
Total OECD	0.3	-0.2	0.1	-1.7	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Business investment															
Canada	6.2	3.1	6.0	4.4	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	8.5	5.0	3.5	7.4
France	-1.8	-1.9	1.9	-2.9	-3.0	-1.2	0.0	1.6	2.0	2.8	3.2	4.1	-4.2	-0.7	3.0
Germany	-2.5	-0.8	5.4	-1.2	-3.0	4.0	5.0	5.3	5.5	5.6	5.7	5.7	-5.0	2.8	5.6
Japan	1.9	-1.0	6.1	-5.9	-2.6	7.4	6.8	7.0	7.2	4.6	4.6	4.6	-7.3	4.6	5.3
United Kingdom	4.9	2.6	5.2	-3.1	4.1	4.2	4.4	4.8	5.2	5.5	6.0	6.5	0.8	4.4	5.8
United States	8.0	5.2	7.6	13.1	2.1	6.0	6.2	6.9	8.1	8.3	8.3	8.3	5.5	5.3	8.3
Total investment															
Canada	3.2	1.2	3.5	2.9	0.6	0.1	1.8	2.8	3.8	4.3	4.9	5.2	3.1	1.3	4.6
France	-1.3	-2.3	0.7	-3.1	-3.5	-1.7	-1.0	0.1	0.5	1.4	2.3	3.1	-3.4	-1.5	1.8
Germany	-1.9	-0.3	5.2	-2.8	-3.0	3.9	4.9	5.2	5.3	5.4	5.5	5.5	-3.9	2.7	5.5
Italy	-8.0	-4.3	-1.4	-4.8	-4.5	-4.1	-3.2	-2.0	-1.2	-0.4	0.0	0.8	-7.6	-3.5	-0.2
Japan	4.4	2.0	0.6	0.9	0.3	5.6	5.2	4.6	1.0	-6.8	-0.5	-0.6	0.2	3.9	-1.8
United Kingdom	1.5	1.8	4.1	-0.8	2.6	2.8	3.1	3.5	4.2	4.5	5.0	5.4	1.5	3.0	4.8
United States	6.1	5.1	7.8	11.0	1.2	6.6	6.5	7.3	8.2	8.4	8.5	8.5	5.1	5.4	8.4
Euro area	-4.1	-3.0	1.3	-4.5	-4.2	-1.5	-0.4	1.0	1.5	2.1	2.5	2.9	-5.2	-1.3	2.2
Total OECD	1.8	1.7	4.4	2.5	0.4	3.6	3.9	4.6	4.7	4.0	4.9	5.0	0.4	3.1	4.7

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839375

Annex Table 55. **Quarterly demand and output projections *(cont'd)***

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates, volume

	2012	2013	2014	2012 Q4	2013 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2012 Q4 / Q4	2013 Q4 / Q4	2014 Q4 / Q4
Total domestic demand															
Canada	2.0	1.3	2.2	0.7	1.2	0.9	1.4	1.7	2.4	2.6	2.8	2.8	1.7	1.3	2.7
France	-0.9	-0.4	0.5	-1.5	0.1	-0.2	0.1	0.5	0.3	0.6	0.9	1.1	-0.7	0.1	0.7
Germany	-0.3	0.8	2.7	0.8	0.3	2.0	2.4	2.5	2.7	2.8	3.0	3.1	-0.6	1.8	2.9
Italy	-5.3	-3.1	-0.7	-5.1	-3.0	-1.9	-1.4	-0.9	-0.6	-0.4	-0.1	0.0	-5.3	-1.8	-0.3
Japan	2.9	1.2	0.5	1.3	2.0	1.4	1.6	2.1	2.2	-4.9	1.0	1.0	1.4	1.8	-0.2
United Kingdom	1.3	0.8	1.2	-0.3	0.8	0.6	0.8	1.1	1.2	1.3	1.4	1.6	1.6	0.9	1.4
United States	2.1	1.9	2.9	0.0	2.9	1.8	2.1	2.7	3.1	3.3	3.5	3.5	1.4	2.4	3.4
Euro area	-2.2	-1.2	0.5	-2.1	-1.1	-0.5	0.0	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	-2.2	-0.3	0.9
Total OECD	0.9	1.0	2.1	-0.3	1.6	1.3	1.6	2.1	2.3	1.8	2.5	2.6	0.4	1.7	2.3
Exports of goods and services															
Canada	1.6	2.6	5.5	1.2	5.5	4.8	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	-2.1	5.3	5.6
France	2.5	0.2	4.2	-2.8	-2.0	1.2	2.8	3.4	4.5	5.1	5.7	6.1	0.6	1.4	5.4
Germany	4.3	0.9	4.6	-7.9	-1.5	3.3	3.7	4.4	4.7	5.0	5.2	5.4	3.4	2.4	5.1
Italy	2.2	2.9	4.9	1.1	2.9	2.9	2.9	3.4	5.4	6.5	6.4	5.7	1.9	3.0	6.0
Japan	-0.1	2.7	9.0	-11.3	16.1	10.5	8.7	8.7	9.0	9.0	8.9	9.0	-4.8	11.0	9.0
United Kingdom	-0.2	0.7	2.9	-6.4	1.9	2.1	2.3	2.5	2.9	3.2	3.3	3.4	-2.5	2.2	3.2
United States	3.4	2.2	4.9	-2.8	2.9	3.7	4.0	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	2.1	3.9	5.1
Total OECD[1]	3.1	2.4	5.2	-1.5	3.2	3.7	4.2	4.9	5.4	5.8	5.9	6.1	2.1	4.0	5.8
Imports of goods and services															
Canada	2.9	2.3	5.0	-1.0	2.8	3.0	4.5	4.9	5.3	5.3	5.3	5.3	2.1	3.8	5.3
France	-0.9	-0.1	2.9	-5.1	0.5	1.2	2.2	2.9	2.3	3.2	4.1	4.9	-0.8	1.7	3.6
Germany	2.2	1.9	6.4	-2.6	-1.7	5.0	5.5	6.1	6.5	6.8	7.1	7.3	1.5	3.7	6.9
Italy	-7.8	-1.4	1.5	-3.7	0.0	0.3	0.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	-6.6	0.8	1.6
Japan	5.4	0.6	3.1	-8.5	4.0	3.4	1.8	1.9	2.3	4.3	4.8	5.7	1.2	2.8	4.3
United Kingdom	2.7	0.5	1.6	-3.8	0.8	1.2	1.5	1.7	1.6	1.7	1.7	1.8	1.2	1.3	1.7
United States	2.4	2.4	5.5	-4.2	5.4	4.3	5.2	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	0.2	5.1	5.6
Total OECD[1]	1.3	1.6	4.5	-2.7	2.7	3.2	3.6	4.2	4.6	5.0	5.2	5.3	0.8	3.4	5.0
GDP															
Canada	1.8	1.4	2.3	0.6	2.0	1.4	1.6	1.8	2.4	2.7	2.8	2.9	1.1	1.7	2.7
France	0.0	-0.3	0.8	-0.7	-0.6	-0.2	0.2	0.6	0.9	1.0	1.3	1.4	-0.3	0.0	1.2
Germany	0.9	0.4	1.9	-2.3	0.3	1.3	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3	0.4	1.3	2.1
Italy	-2.4	-1.8	0.4	-3.7	-2.1	-1.0	-0.7	-0.4	0.6	1.2	1.5	1.4	-2.8	-1.1	1.2
Japan	2.0	1.6	1.4	1.0	3.5	2.4	2.6	3.2	3.3	-4.3	1.6	1.5	0.5	3.0	0.5
United Kingdom	0.3	0.8	1.5	-1.2	1.2	0.9	1.1	1.3	1.6	1.7	1.9	2.0	0.2	1.1	1.8
United States	2.2	1.9	2.8	0.4	2.5	1.6	1.8	2.6	3.0	3.2	3.4	3.4	1.7	2.1	3.2
Euro area	-0.5	-0.6	1.1	-2.4	-0.6	0.0	0.4	0.7	1.2	1.4	1.6	1.8	-0.9	0.1	1.5
Total OECD	1.4	1.2	2.3	-0.2	1.7	1.5	1.8	2.2	2.5	2.0	2.7	2.8	0.8	1.8	2.5

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex.

1. Includes intra-regional trade.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839375

Annex Table 56. **Quarterly price, cost and unemployment projections**

Percentage changes from previous period, seasonally adjusted at annual rates

	2012	2013	2014	2012 Q4	2013 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2012 Q4 / Q4	2013 Q4 / Q4	2014 Q4 / Q4
Consumer price index[1]															
Canada	1.5	1.3	1.7	1.4	1.8	1.5	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	0.9	1.6	1.8
France	2.2	1.1	1.0	1.4	0.3	1.4	1.2	1.0	1.2	0.9	0.7	0.6	1.7	1.0	0.9
Germany	2.1	1.6	2.0	2.1	1.4	1.0	1.7	1.9	2.1	2.1	2.2	2.2	2.0	1.5	2.2
Italy	3.3	1.6	1.2	2.8	0.8	1.4	1.8	0.8	1.2	1.2	1.2	1.1	2.6	1.2	1.2
Japan	0.0	-0.1	1.8	0.0	-0.4	0.7	0.2	0.2	0.3	8.7	0.3	0.4	-0.2	0.2	2.4
United Kingdom	2.8	2.8	2.4	4.6	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.7	2.4	2.3
United States	2.1	1.6	1.9	2.2	1.4	0.7	1.7	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1	1.9	1.5	2.1
Euro area	2.5	1.5	1.2	2.5	0.7	1.1	1.3	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2	2.3	1.0	1.2
GDP deflator															
Canada	1.3	1.3	1.7	1.3	0.6	0.7	2.6	2.1	1.5	1.5	1.4	1.4	0.8	1.5	1.4
France	1.3	1.3	0.8	0.6	1.9	1.6	1.0	0.6	0.8	0.7	0.4	0.3	1.1	1.3	0.6
Germany	1.3	1.2	1.7	1.1	1.0	1.3	1.5	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9	1.5	1.3	1.9
Italy	1.6	1.5	0.9	1.7	0.6	2.6	1.2	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7	1.6	1.2	0.8
Japan	-0.9	-0.8	0.9	-0.8	-2.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	5.2	0.2	0.3	-0.7	-0.6	1.4
United Kingdom	1.4	1.9	1.9	-0.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8	1.3	2.0	1.9
United States	1.8	1.5	1.9	1.0	1.2	1.6	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	1.8	1.6	2.0
Euro area	1.2	1.3	1.1	1.1	1.1	1.6	1.2	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	1.2	1.2	1.0
Total OECD	1.5	1.4	1.8	0.8	1.2	1.7	1.7	1.6	1.7	2.2	1.8	1.8	1.2	1.5	1.9
Unit labour costs (total economy)															
Canada	2.4	2.0	2.1	1.9	0.9	1.9	1.7	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1	3.0	1.6	2.1
France	2.0	1.9	0.8	2.5	2.9	1.2	0.9	0.7	1.1	0.7	0.4	0.3	1.9	1.4	0.6
Germany	2.8	2.5	2.0	5.5	2.2	1.2	1.4	1.8	2.3	2.3	2.1	1.8	3.2	1.7	2.1
Italy	2.3	1.5	-0.4	4.0	1.6	0.2	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-1.0	-1.2	2.9	0.4	-0.8
Japan	-2.1	-1.0	0.4	-2.4	-0.6	-2.1	-1.9	-1.9	-1.4	6.9	1.1	1.3	-1.0	-1.6	1.9
United Kingdom	2.5	1.2	1.7	1.5	1.3	1.9	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3	1.6	1.8	1.5
United States	1.0	1.5	2.0	3.6	0.8	2.2	1.9	1.3	2.4	2.2	1.8	1.8	2.2	1.6	2.0
Euro area	1.1	1.3	0.5	1.6	2.5	0.7	0.7	0.7	0.6	0.4	0.2	0.1	0.9	1.1	0.3
Total OECD	1.1	1.3	1.3	2.1	1.4	1.2	1.1	0.9	1.1	2.0	1.2	1.2	1.5	1.1	1.4
Unemployment							Per cent of labour force								
Canada	7.3	7.1	6.9	7.2	7.1	7.1	7.2	7.2	7.0	6.9	6.8	6.7			
France	9.9	10.7	11.1	10.2	10.5	10.7	10.8	11.0	11.0	11.1	11.1	11.2			
Germany	5.3	5.0	4.8	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	4.7			
Italy	10.6	11.9	12.5	11.2	11.6	11.8	12.1	12.3	12.4	12.5	12.5	12.6			
Japan	4.3	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1			
United Kingdom	7.9	8.0	7.9	7.8	7.8	8.0	8.1	8.1	8.0	7.9	7.9	7.8			
United States	8.1	7.5	7.0	7.8	7.7	7.5	7.5	7.4	7.3	7.1	6.9	6.7			
Euro area	11.2	12.1	12.3	11.6	11.8	12.0	12.2	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3			
Total OECD	8.0	8.1	8.0	8.0	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.0	7.9	7.8			

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex.

1. For the United Kingdom, the euro area countries and the euro area aggregate, the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) is used.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839394

Annex Table 57. **Contributions to changes in real GDP in OECD countries**

	2011	2012	2013	2014		2011	2012	2013	2014
Australia					**France**				
Final domestic demand	4.2	4.6	2.4	3.1	Final domestic demand	0.9	-0.2	-0.2	0.5
Stockbuilding	0.4	-0.1	-0.2	0.0	Stockbuilding	0.8	-0.8	-0.1	0.0
Net exports	-2.2	0.1	0.4	0.0	Net exports	0.0	0.9	0.1	0.3
GDP	2.4	3.6	2.6	3.2	GDP	1.7	0.0	-0.3	0.8
Austria					**Germany**				
Final domestic demand	1.7	0.7	0.3	1.1	Final domestic demand	2.3	0.3	0.8	2.5
Stockbuilding	0.5	-0.3	-0.4	0.0	Stockbuilding	0.2	-0.6	0.0	0.0
Net exports	0.4	0.4	0.4	0.7	Net exports	0.6	1.2	-0.4	-0.6
GDP	2.7	0.8	0.5	1.7	GDP	3.1	0.9	0.4	1.9
Belgium					**Greece**				
Final domestic demand	1.2	-0.2	-0.1	0.7	Final domestic demand	-10.1	-10.4	-6.5	-3.9
Stockbuilding	0.7	-0.3	-0.2	0.0	Stockbuilding	0.6	0.1	0.9	0.0
Net exports	-0.1	0.2	0.3	0.4	Net exports	2.4	4.0	2.6	2.7
GDP	1.9	-0.3	0.0	1.1	GDP	-7.1	-6.4	-4.8	-1.2
Canada					**Hungary**				
Final domestic demand	2.7	1.8	1.4	2.2	Final domestic demand	-0.4	-1.9	-0.9	0.1
Stockbuilding	0.0	0.3	-0.1	0.0	Stockbuilding	0.6	-1.6	1.3	0.0
Net exports	-0.5	-0.4	0.0	0.1	Net exports	1.5	1.7	0.5	1.1
GDP	2.6	1.8	1.4	2.3	GDP	1.6	-1.8	0.5	1.3
Chile					**Iceland**				
Final domestic demand	8.7	7.0	6.0	5.1	Final domestic demand	3.1	2.0	0.7	3.6
Stockbuilding	-0.2	-0.1	-1.1	0.0	Stockbuilding	0.6	-0.2	0.0	0.0
Net exports	-2.6	-1.3	-0.4	0.1	Net exports	-0.8	-0.1	1.2	-1.0
GDP	5.9	5.5	4.9	5.3	GDP	2.9	1.6	1.9	2.6
Czech Republic					**Ireland**				
Final domestic demand	-0.2	-2.2	-1.2	0.5	Final domestic demand	-3.5	-0.9	0.2	0.1
Stockbuilding	0.1	-0.4	0.1	-0.1	Stockbuilding	0.4	-0.2	0.1	0.0
Net exports	1.9	1.4	0.1	1.0	Net exports	5.4	2.8	1.1	1.8
GDP	1.8	-1.2	-1.0	1.3	GDP	1.4	0.9	1.0	1.9
Denmark					**Israel**				
Final domestic demand	-0.2	0.7	1.0	1.7	Final domestic demand	5.7	3.0	2.2	2.8
Stockbuilding	0.5	-0.4	0.0	0.0	Stockbuilding	0.7	1.4	-0.2	0.0
Net exports	0.8	-0.8	-0.4	-0.1	Net exports	-1.9	-1.2	2.4	0.5
GDP	1.1	-0.5	0.4	1.7	GDP	4.6	3.2	3.9	3.4
Estonia					**Italy**				
Final domestic demand	7.1	7.5	3.3	4.0	Final domestic demand	-0.5	-4.8	-2.5	-0.7
Stockbuilding	2.1	-0.2	0.8	0.0	Stockbuilding	-0.5	-0.6	-0.6	0.0
Net exports	0.4	-2.9	-1.9	-0.4	Net exports	1.4	3.0	1.3	1.1
GDP	8.3	3.2	1.5	3.6	GDP	0.5	-2.4	-1.8	0.4
Finland					**Japan**				
Final domestic demand	2.7	0.5	0.1	1.2	Final domestic demand	0.8	2.8	1.7	0.6
Stockbuilding	1.7	-2.2	0.1	0.0	Stockbuilding	-0.5	0.1	-0.4	-0.2
Net exports	-1.2	1.0	-0.2	0.5	Net exports	-0.9	-0.9	0.3	0.9
GDP	2.8	-0.2	0.0	1.7	GDP	-0.6	2.0	1.6	1.4

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Totals may not add up due to rounding and/or statistical discrepancy.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839413

Annex Table 57. **Contributions to changes in real GDP in OECD countries *(cont'd)***

	2011	2012	2013	2014		2011	2012	2013	2014
Korea					**Slovenia**				
Final domestic demand	1.3	1.0	1.8	3.5	Final domestic demand	-1.3	-3.8	-3.6	-1.7
Stockbuilding	0.7	-0.1	0.0	0.0	Stockbuilding	0.7	-1.9	-0.9	0.0
Net exports	1.8	1.0	0.8	0.5	Net exports	1.3	3.3	2.3	1.8
GDP	3.7	2.0	2.6	4.0	GDP	0.6	-2.3	-2.3	0.1
Luxembourg					**Spain**				
Final domestic demand	2.9	2.7	2.0	1.2	Final domestic demand	-1.8	-3.9	-4.2	-1.7
Stockbuilding	1.4	-0.8	-1.4	0.0	Stockbuilding	-0.1	0.0	0.0	0.0
Net exports	-1.7	-0.5	2.7	0.5	Net exports	2.3	2.5	2.6	2.0
GDP	1.7	0.3	0.8	1.7	GDP	0.4	-1.4	-1.7	0.4
Mexico					**Sweden**				
Final domestic demand	4.8	3.5	3.1	3.5	Final domestic demand	2.6	1.8	1.4	2.3
Stockbuilding	-1.0	0.4	0.4	0.0	Stockbuilding	0.4	-1.1	-0.3	0.0
Net exports	0.1	0.1	-0.1	0.2	Net exports	0.9	0.4	-0.1	0.2
GDP	3.9	3.9	3.4	3.7	GDP	3.8	1.2	1.3	2.5
Netherlands					**Switzerland**				
Final domestic demand	0.6	-1.4	-1.7	0.0	Final domestic demand	1.7	1.5	1.7	1.9
Stockbuilding	-0.1	0.1	0.2	0.0	Stockbuilding	-0.1	-0.2	-0.6	0.0
Net exports	0.5	0.4	0.4	0.7	Net exports	0.3	-0.4	0.3	0.1
GDP	1.1	-1.0	-0.9	0.7	GDP	1.9	1.0	1.4	2.0
New Zealand					**Turkey**				
Final domestic demand	2.2	2.5	3.6	3.8	Final domestic demand	9.6	-0.2	3.4	5.3
Stockbuilding	0.3	0.1	-1.2	-0.1	Stockbuilding	-0.1	-1.2	0.1	0.0
Net exports	-1.0	0.2	-0.1	-0.6	Net exports	-1.2	4.1	0.3	-0.8
GDP	1.3	3.0	2.6	3.1	GDP	8.8	2.2	3.1	4.6
Norway					**United Kingdom**				
Final domestic demand	2.9	3.3	3.1	3.4	Final domestic demand	-1.0	1.5	0.9	1.2
Stockbuilding	0.1	-0.1	-0.6	0.0	Stockbuilding	0.4	-0.1	0.0	0.0
Net exports	-1.8	0.0	-1.1	-0.3	Net exports	1.4	-1.0	0.1	0.3
GDP	1.2	3.2	1.3	3.0	GDP	1.0	0.3	0.8	1.5
Poland					**United States**				
Final domestic demand	3.0	0.3	0.1	1.6	Final domestic demand	1.9	2.0	2.0	3.1
Stockbuilding	0.7	-0.5	0.0	0.0	Stockbuilding	-0.1	0.2	0.0	0.0
Net exports	0.8	2.2	1.2	0.7	Net exports	0.1	0.0	-0.1	-0.3
GDP	4.5	2.0	0.9	2.2	GDP	1.8	2.2	1.9	2.8
Portugal					**Euro area**				
Final domestic demand	-5.6	-7.2	-5.1	-1.4	Final domestic demand	0.3	-1.7	-1.0	0.5
Stockbuilding	-0.7	0.2	0.6	0.0	Stockbuilding	0.2	-0.5	-0.1	0.0
Net exports	4.6	4.0	1.8	1.6	Net exports	0.9	1.6	0.6	0.5
GDP	-1.6	-3.2	-2.7	0.2	GDP	1.5	-0.5	-0.6	1.1
Slovak Republic					**Total OECD**				
Final domestic demand	1.8	-1.3	-0.3	1.1	Final domestic demand	1.6	1.0	1.1	2.1
Stockbuilding	-0.7	-1.6	-0.1	0.0	Stockbuilding	0.0	-0.2	-0.1	0.0
Net exports	2.0	5.2	1.8	1.0	Net exports	0.2	0.5	0.2	0.2
GDP	3.2	2.0	0.8	2.0	GDP	1.9	1.4	1.2	2.3

Note: The adoption of national accounts systems SNA93 or ESA95 has been proceeding at an uneven pace among OECD member countries, both with respect to variables and the time period covered. As a consequence, there are breaks in many national series. For further information, see table "National Accounts Reporting Systems, base years and latest data updates" at the beginning of the Statistical Annex. Totals may not add up due to rounding and/or statistical discrepancy.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839413

Annex Table 58. **Household wealth and indebtedness**

Per cent of nominal disposable income

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Canada												
Net wealth	531.1	533.2	539.5	541.7	545.7	561.7	572.2	577.4	568.4	577.1	578.3	579.5
Net financial wealth	254.0	249.6	243.5	235.1	226.0	227.5	228.5	221.7	215.2	221.7	218.0	215.1
Non-financial assets	277.1	283.6	296.0	306.6	319.7	334.2	343.7	355.7	353.2	355.4	360.3	364.4
Financial assets	373.1	370.5	366.8	361.7	356.9	363.5	366.7	366.2	364.2	377.3	377.3	377.8
of which: Equities	89.1	89.2	87.9	85.0	83.6	83.4	89.4	89.6	92.3	96.4	96.3	97.6
Liabilities	119.1	120.9	123.2	126.6	130.9	136.0	138.2	144.5	149.0	155.6	159.3	162.7
of which: Mortgages	73.6	73.8	74.9	76.8	79.9	83.2	84.6	89.2	92.4	96.7	99.8	103.3
France												
Net wealth	561.1	556.6	572.1	622.5	678.7	747.6	791.7	804.6	755.4	753.0	798.1	809.2
Net financial wealth	218.6	197.0	187.4	196.1	200.7	209.3	220.0	217.2	191.0	207.4	215.6	208.0
Non-financial assets	342.5	359.5	384.7	426.5	478.0	538.3	571.7	587.4	564.3	545.6	582.6	601.2
Financial assets	288.0	266.7	258.5	270.3	277.3	292.2	307.7	309.0	282.7	304.5	317.5	311.1
of which: Equities	91.4	74.5	65.5	72.4	75.3	80.9	92.7	91.1	65.9	74.8	77.0	69.3
Liabilities	69.4	69.6	71.2	74.3	76.6	82.9	87.7	91.8	91.7	97.1	101.9	103.0
of which: Long-term loans	53.9	54.1	55.1	57.8	61.0	66.3	70.7	74.5	77.9	..	..	..
Germany												
Net wealth	541.0	538.6	539.8	553.5	565.3	578.7	579.7	609.4	598.1	621.4	625.2	627.0
Net financial wealth	153.9	153.7	148.2	160.4	168.7	181.6	179.6	194.5	179.9	191.8	197.8	194.2
Non-financial assets	387.0	384.9	391.6	393.2	396.6	397.1	400.2	414.9	418.2	429.6	427.3	432.9
Financial assets	270.3	267.6	262.1	272.9	279.7	290.0	285.5	297.5	279.4	291.6	295.0	289.2
of which: Equities	76.4	72.7	58.3	64.1	64.3	71.6	67.5	70.5	50.7	53.4	55.5	50.2
Liabilities	116.4	114.0	113.9	112.5	111.0	108.3	105.9	103.0	99.4	99.8	97.2	95.1
of which: Mortgages	72.8	72.6	73.5	73.2	72.6	71.6	71.5	69.7	67.4	67.9	66.2	64.7
Italy												
Net wealth	762.6	741.4	760.2	780.8	806.6	839.4	858.7	853.5	855.7	879.3	877.6	852.8
Net financial wealth	334.8	309.9	305.6	301.0	310.7	320.8	317.4	292.3	286.8	285.4	281.4	261.3
Non-financial assets	427.8	431.5	454.6	479.7	495.9	518.6	541.3	561.2	568.9	593.9	596.2	591.4
Financial assets	389.5	366.5	364.8	363.4	376.9	391.7	393.2	372.4	367.8	371.6	370.5	350.4
of which: Equities	95.9	78.6	73.1	67.1	70.1	79.1	82.5	66.8	70.6	61.5	62.0	48.8
Liabilities	54.8	56.5	59.2	62.4	66.1	70.9	75.8	80.1	81.0	86.2	89.1	89.0
of which: Medium and long-term loans	30.0	31.5	33.4	35.4	38.6	42.1	45.5	48.7	49.2	52.9	55.1	55.4
Japan												
Net wealth	739.9	778.9	777.9	787.4	780.0	805.6	812.6	808.5	776.7	779.3	772.2	765.9
Net financial wealth	333.8	340.8	357.6	379.1	385.5	417.2	419.2	408.7	381.4	396.4	399.4	401.6
Non-financial assets	406.1	438.0	420.4	408.3	394.5	388.3	393.4	399.8	395.2	382.9	372.8	364.3
Financial assets	467.6	477.2	491.1	513.0	519.1	551.4	554.1	538.1	510.3	524.9	526.9	527.3
of which: Equities	41.2	31.8	29.9	41.9	48.9	77.3	77.0	55.6	34.5	34.9	36.0	32.4
Liabilities	133.8	136.3	133.5	133.9	133.6	134.1	134.9	129.4	128.9	128.5	127.4	125.7
of which: Mortgages[1]	60.7	62.8	62.7	64.1	64.4	64.8	66.0	65.3	65.7	66.2	66.6	67.3
United Kingdom												
Net wealth	770.9	716.4	716.6	752.0	796.8	832.1	871.3	904.3	758.0	806.0	825.6	..
Net financial wealth	380.5	322.8	259.1	264.8	267.3	303.3	309.3	304.9	240.1	284.5	298.4	290.5
Non-financial assets	390.5	393.6	457.6	487.2	529.4	528.7	562.0	599.3	517.8	521.5	527.3	..
Financial assets	498.4	445.1	393.7	411.2	427.8	467.4	486.9	490.2	420.4	457.4	464.8	450.1
of which: Equities	114.4	86.5	61.8	68.0	71.7	76.9	78.0	73.7	47.4	65.5	71.1	60.0
Liabilities	117.9	122.3	134.6	146.4	160.4	164.0	177.6	185.3	180.3	172.9	166.4	159.6
of which: Mortgages	86.0	89.1	97.7	107.9	119.5	122.6	131.5	139.8	137.9	134.5	..	..
United States												
Net wealth	590.7	564.1	525.7	573.1	617.4	659.6	661.7	634.3	486.6	519.6	536.3	524.8
Net financial wealth	360.5	323.4	276.4	312.4	337.6	353.0	363.9	363.7	261.5	297.9	325.3	322.0
Non-financial assets	230.1	240.7	249.3	260.7	279.8	306.6	297.9	270.6	225.1	221.8	211.0	202.8
Financial assets	460.9	427.7	385.7	429.7	461.3	484.0	498.7	500.7	389.6	427.4	448.0	438.2
of which: Equities	148.1	123.5	92.2	115.8	122.9	127.4	140.4	137.2	82.0	107.0	119.4	114.6
Liabilities	100.4	104.3	109.4	117.2	123.7	131.0	134.8	137.0	128.0	129.5	122.7	116.2
of which: Mortgages	67.5	71.4	77.1	84.4	90.3	97.9	101.7	103.5	97.2	98.5	90.5	85.2

Note: Assets and liabilities are amounts outstanding at the end of the period, in per cent of nominal disposable income.

For a more detailed description of the variables, see *OECD Economic Outlook* Sources and Methods *(http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods).*

1. Fiscal year data.

Source: Canada: Statistics Canada; France: INSEE; Germany: Deutsche Bundesbank, Federal Statistical Office (Destatis); Italy: Banca d'Italia; Japan: Economic Planning Agency; United Kingdom: Office for National Statistics; United States: Federal Reserve.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839432

Annex Table 59. **House prices**

Percentage change from previous year

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nominal																
United States	2.9	4.8	6.1	6.7	6.9	7.1	7.7	9.5	10.4	6.0	0.2	-7.7	-5.5	-3.0	-4.3	3.4
Japan	-1.4	-1.7	-3.1	-3.8	-4.2	-4.6	-5.4	-6.1	-4.8	-3.0	-1.0	-1.6	-3.8	-3.7	-3.2	..
Germany	-1.8	-1.9	1.9	0.0	0.0	-2.8	-1.0	-1.9	-2.0	0.0	1.1	0.6	0.6	2.6	5.4	5.3
France	-0.4	2.0	6.9	8.7	7.9	8.6	11.9	15.1	15.4	12.0	6.5	0.9	-7.1	5.1	5.9	-0.5
Italy	-4.6	2.1	5.6	8.3	8.2	9.6	10.3	9.9	7.5	6.4	5.1	1.7	-3.7	-1.0	0.7	-2.6
United Kingdom	8.8	11.5	10.9	14.9	8.1	16.1	15.7	11.9	5.5	6.3	10.9	-0.9	-7.8	7.2	-1.0	1.6
Canada	2.9	-1.4	3.4	4.5	4.7	8.1	8.3	8.2	8.0	11.7	11.6	5.5	-2.8	8.9	5.0	4.8
Australia	4.0	7.3	7.2	8.3	11.2	18.8	18.2	6.5	1.5	7.8	11.3	4.4	3.4	12.1	-2.6	-0.7
Austria	..	..	..	..	2.2	0.2	0.3	-2.2	5.1	4.0	2.9	0.5	1.3	3.4	3.9	6.1
Belgium	2.4	6.4	7.1	5.4	4.8	6.4	6.9	8.7	12.7	11.8	9.2	4.9	-0.3	5.4	3.1	..
Czech Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-3.8	-1.8	0.0	-1.4
Denmark	11.5	9.0	6.7	6.5	5.8	3.6	3.2	8.9	17.6	21.6	4.6	-4.5	-12.0	2.8	-2.8	-3.3
Finland				3.9	-1.4	6.0	6.3	8.1	8.1	6.4	5.5	0.6	-0.3	8.7	2.7	1.6
Greece	..	14.4	8.9	10.6	14.4	13.8	5.4	2.3	10.9	13.0	6.2	1.5	-4.3	-4.4	-5.5	-11.7
Iceland	..	..	..	..	..	..	..	..	..	16.8	9.4	6.2	-9.7	-3.0	4.6	6.9
Ireland	14.7	24.1	21.5	20.6	12.4	7.0	14.2	11.2	8.1	14.5	8.5	-5.9	-18.3	-13.1	-13.2	-12.8
Korea	3.0	-9.2	-1.3	1.8	3.9	16.6	9.1	1.1	0.8	6.2	9.0	4.0	0.2	2.4	5.2	2.9
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	2.9	-1.9	4.2	4.1	5.1
Netherlands	11.9	10.9	16.4	18.2	11.1	6.4	3.6	4.3	3.9	4.6	4.2	2.9	-3.4	-2.0	-2.4	-6.3
Norway	11.8	11.1	11.2	15.7	7.0	4.9	1.7	10.1	8.2	13.7	12.6	-1.1	2.0	8.2	8.0	6.7
New Zealand	6.0	-1.7	2.2	-0.4	1.8	10.2	19.6	17.9	13.5	10.5	10.9	-4.4	-1.6	1.9	1.2	4.7
Portugal	3.6	4.5	9.0	7.7	5.4	0.6	1.1	0.6	2.3	2.1	1.3	3.9	0.4	1.8	-0.2	-2.2
Slovak Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	..	16.8	23.9	22.1	-11.1	-3.9	-3.1	-1.1
Slovenia	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	7.0	-9.5	0.1	2.7	-6.9
Spain	4.2	4.9	7.0	7.5	9.5	16.9	20.0	18.3	14.6	10.0	5.5	0.2	-7.6	-3.6	-6.1	-8.9
Sweden	6.6	9.5	9.4	11.2	7.9	6.3	6.6	9.3	9.0	12.2	10.4	3.3	1.6	7.8	0.7	-1.4
Switzerland	-3.5	-0.9	-0.1	0.9	1.9	4.6	3.0	2.4	1.1	2.5	2.1	2.7	5.0	4.7	4.1	3.7
Real[1]																
United States	1.0	3.8	4.4	4.1	4.9	5.6	5.6	6.7	7.3	3.2	-2.4	-10.6	-5.5	-4.8	-6.5	1.6
Japan	-2.6	-1.6	-2.4	-3.1	-3.2	-3.2	-4.5	-5.4	-4.2	-2.7	-0.3	-1.8	-1.4	-2.1	-2.4	..
Germany	-3.0	-2.4	1.5	-0.8	-1.8	-3.9	-2.5	-3.0	-3.6	-1.0	-0.4	-1.0	0.6	0.5	3.3	3.6
France	-1.3	1.6	7.4	6.2	5.8	7.5	9.8	12.7	13.4	9.8	4.4	-1.9	-6.6	4.0	3.8	-2.2
Italy	-6.7	0.2	3.7	4.7	5.5	6.6	7.3	7.1	5.2	3.8	2.9	-1.4	-3.6	-2.5	-2.1	-5.3
United Kingdom	7.2	9.4	9.6	14.5	7.1	15.2	13.8	9.8	3.0	3.5	8.1	-4.2	-9.2	3.5	-5.2	-1.0
Canada	1.6	-2.7	1.8	2.2	2.7	6.0	6.6	6.5	6.2	10.2	9.8	3.8	-3.1	7.3	2.7	3.6
Australia	2.2	5.8	6.1	4.7	7.5	15.6	15.9	5.3	-0.5	4.2	7.6	0.9	0.8	9.4	-4.9	-2.9
Austria	..	..	..	..	0.5	-0.6	-1.2	-4.1	2.4	1.9	0.5	-1.7	0.9	1.4	0.4	3.1
Belgium	0.8	5.3	6.8	1.9	2.9	5.2	5.4	6.2	9.8	8.6	6.2	1.6	0.4	3.3	0.0	..
Czech Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-4.6	-1.6	-0.4	-3.7
Denmark	9.4	7.5	4.8	3.7	3.4	1.9	1.9	7.6	15.8	19.3	3.3	-7.0	-13.3	0.2	-5.1	-5.6
Finland				-0.4	-3.7	3.7	6.9	7.7	7.2	4.9	3.2	-2.7	-1.7	6.5	-0.6	-1.0
Greece	..	9.5	6.4	7.1	11.5	10.9	2.0	-0.6	7.3	9.1	3.0	-2.6	-4.9	-8.1	-8.6	-12.5
Iceland	..	..	..	..	..	..	..	..	..	8.6	4.6	-6.9	-20.4	-6.4	0.5	1.3
Ireland	11.8	19.3	20.9	14.9	7.9	1.5	10.0	9.4	6.3	11.9	5.3	-7.4	-12.4	-11.3	-14.4	-14.3
Korea	-3.1	-14.6	-3.9	-2.4	-0.4	13.2	5.7	-2.0	-1.4	4.5	6.9	-0.5	-2.3	-0.2	1.4	0.7
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-0.5	-2.8	2.5	1.5	2.9
Netherlands	9.3	8.7	14.2	13.9	6.4	3.3	1.2	3.3	1.8	2.4	2.3	1.8	-2.9	-3.2	-4.5	-8.4
Norway	9.2	8.4	9.0	12.5	4.7	3.5	-1.1	8.8	7.0	11.6	11.2	-4.4	-0.5	5.9	6.6	5.8
New Zealand	4.1	-3.2	1.5	-2.3	-0.1	8.1	19.0	16.3	11.5	7.5	9.0	-7.7	-4.5	0.4	-1.8	3.5
Portugal	0.6	2.0	6.6	4.1	1.9	-2.1	-1.8	-1.9	-0.5	-0.9	-1.6	1.3	2.7	0.5	-3.8	-4.1
Slovak Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	..	11.3	20.6	16.9	-11.2	-4.9	-6.7	-4.6
Slovenia	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	1.5	-10.4	-1.3	1.0	-8.6
Spain	1.5	2.9	4.6	3.6	5.9	13.6	16.3	14.2	10.7	6.2	2.2	-3.2	-6.6	-5.5	-8.8	-11.2
Sweden	5.2	9.0	7.7	10.3	5.7	4.7	5.0	8.2	7.9	11.0	9.0	0.2	-0.5	6.2	-0.5	-2.5
Switzerland	-4.3	-0.7	-0.4	0.0	1.4	4.0	2.7	1.4	0.7	1.0	0.4	-0.5	5.8	3.8	4.0	4.2

1. Nominal house prices deflated by the private consumption deflator.

Source: Various national sources and Nomisma, see table A.1 in Girouard, N., M. Kennedy, P. van den Noord and C. André, "Recent house price developments: the role of fundamentals", *OECD Economics Department Working Papers,* No. 475, 2006.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839451

Annex Table 60. **House price ratios**

Long-term average = 100

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Price-to-rent ratio																
United States	90.3	91.5	94.5	97.6	100.7	103.9	109.3	116.4	125.4	128.5	124.2	111.8	104.5	101.7	96.2	97.3
Japan	106.7	104.3	101.1	97.1	92.9	88.7	83.9	79.0	75.2	73.0	72.3	71.1	68.5	66.2	64.3	..
Germany	93.0	90.2	91.1	90.0	89.0	85.4	83.6	81.4	79.0	78.2	78.1	77.6	77.3	78.3	81.5	84.9
France	72.4	72.4	76.0	82.8	89.0	94.3	102.7	114.9	128.0	138.6	143.2	141.4	128.7	133.2	139.4	136.6
Italy	78.4	76.1	77.7	82.1	86.9	93.1	99.9	106.8	112.4	116.7	120.0	119.1	111.0	107.7	106.8	101.8
United Kingdom	69.6	75.3	81.0	90.2	94.4	106.8	121.8	133.3	135.9	140.1	150.6	144.4	130.7	138.2	133.6	131.4
Canada	86.3	84.1	86.1	89.0	91.7	97.2	103.7	111.1	119.0	131.6	144.6	149.9	143.6	154.5	160.3	165.7
Australia	81.7	85.1	88.9	93.4	100.7	116.8	135.5	140.8	139.8	145.9	154.0	149.3	144.6	155.4	144.7	137.9
Austria	..	..	..	106.6	105.1	103.5	102.0	97.5	99.5	101.1	100.1	97.9	95.1	95.6	96.7	99.4
Belgium	84.8	89.2	94.2	97.9	100.7	104.6	109.4	116.7	129.0	139.3	149.6	153.9	150.3	156.7	159.9	..
Czech Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	112.4	101.8	97.0	96.3	92.5
Denmark	88.9	95.0	98.8	102.5	105.6	106.6	107.2	113.6	130.3	155.2	159.1	148.2	126.7	126.6	119.4	112.4
Finland				101.4	96.5	102.8	109.9	117.8	123.8	126.1	125.5	121.1	125.2	135.2	133.1	133.2
Greece	74.8	80.4	83.8	89.1	98.1	106.4	106.6	103.5	110.1	119.2	121.1	118.3	109.3	102.0	95.6	86.1
Iceland	..	..	..	..	..	..	..	..	108.5	111.6	108.5	101.4	92.0	91.3	92.1	94.6
Ireland	77.2	92.6	135.6	146.3	135.9	148.8	180.4	195.3	194.4	181.6	149.9	125.6	154.0	130.6	99.3	89.2
Korea	89.2	79.2	81.1	82.8	82.8	91.9	96.7	95.6	96.1	101.1	108.0	109.3	107.6	108.2	109.6	108.2
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	100.5	100.4	96.1	98.3	100.4	104.2
Netherlands	88.3	94.5	106.6	122.7	132.8	137.5	138.2	139.8	141.7	144.7	147.8	149.6	141.3	135.4	130.0	119.1
Norway	82.2	89.2	96.6	107.4	110.7	111.2	108.8	117.5	124.6	138.5	153.1	147.0	144.8	152.4	161.0	168.5
New Zealand	84.1	80.8	83.4	82.8	93.2	100.7	116.8	133.5	148.0	159.9	172.4	159.9	155.0	155.8	154.7	158.3
Portugal	95.7	96.3	101.8	105.9	107.3	103.2	101.0	98.6	97.9	97.2	96.1	97.3	95.1	95.0	93.8	90.1
Slovak Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	78.4	89.4	106.4	126.7	106.8	100.9	97.1	95.4
Slovenia	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	107.1	107.6	96.3	97.0	99.6	92.3
Spain	85.0	85.0	87.9	91.0	95.6	107.1	123.2	140.0	153.9	162.3	164.0	157.7	141.4	134.7	125.2	113.5
Sweden	64.0	69.6	76.1	84.2	89.4	93.0	96.6	102.5	109.1	121.4	131.9	132.9	130.7	138.8	136.6	131.3
Switzerland	82.6	81.8	81.1	80.7	80.0	82.8	85.0	86.0	85.7	86.1	86.0	86.1	88.3	91.4	93.9	96.8
Price-to-income ratio																
United States	91.3	90.5	92.8	93.0	96.2	99.3	103.1	107.4	114.7	114.9	110.6	97.4	95.4	89.9	83.6	84.3
Japan	101.9	100.4	98.5	96.7	96.0	92.2	88.2	82.7	78.5	75.8	74.9	74.3	72.2	69.4	67.3	..
Germany	99.9	96.5	96.2	94.7	91.5	88.2	85.4	82.3	79.1	77.2	76.8	75.2	75.9	75.4	77.0	79.3
France	76.9	76.2	80.0	83.0	85.7	89.7	98.7	109.6	123.7	133.6	136.3	134.1	124.5	129.0	133.8	132.5
Italy	78.9	80.4	82.2	86.1	88.5	93.3	99.6	106.0	111.9	115.7	118.7	119.6	119.7	118.3	117.1	114.8
United Kingdom	73.0	78.0	83.7	91.6	93.5	105.3	117.0	127.8	130.7	134.4	145.5	138.6	124.7	129.0	124.3	121.6
Canada	96.1	91.6	90.7	89.8	91.0	95.2	99.9	103.8	108.2	113.4	121.4	122.8	118.3	125.7	128.4	131.7
Australia	85.3	90.5	92.9	94.8	98.6	115.1	129.5	129.5	127.1	128.6	129.0	129.4	126.2	136.1	125.4	121.2
Austria	..	..	..	106.6	108.0	106.4	103.6	97.5	97.8	97.5	95.9	94.0	94.9	97.2	98.8	102.0
Belgium	87.5	90.5	94.5	94.8	95.0	100.6	106.7	113.9	125.6	133.7	139.9	140.3	138.2	146.0	148.5	..
Czech Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	108.0	101.0	97.9	98.8	94.2
Denmark	90.1	94.7	103.4	107.0	107.1	107.3	107.1	112.4	127.8	150.2	155.6	145.9	125.3	122.7	115.5	109.3
Finland				96.9	90.6	92.1	93.2	96.0	102.2	104.9	104.9	100.1	97.1	101.3	101.1	100.4
Greece	72.8	77.8	83.4	90.1	97.3	106.3	104.4	101.1	106.1	111.2	107.6	107.9	103.6	108.3	110.4	109.7
Iceland	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Ireland	76.9	86.1	99.4	109.2	109.0	120.3	131.3	138.7	139.6	153.3	158.4	141.1	122.8	112.3	100.2	86.7
Korea	77.8	69.8	65.6	64.3	63.9	70.4	71.3	67.0	64.7	66.2	69.2	68.5	66.2	63.8	64.0	63.6
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	102.4	99.2	95.1	97.8	102.1	103.4
Netherlands	90.7	95.9	107.9	121.1	123.0	128.7	134.2	138.3	141.5	144.3	144.2	147.7	145.8	141.9	136.4	129.7
Norway	84.3	86.9	93.0	101.4	106.8	103.0	97.8	103.8	103.7	124.7	131.6	122.6	118.5	123.7	128.4	129.8
New Zealand	97.2	92.9	88.4	89.9	86.7	95.3	106.3	119.1	131.2	137.4	142.2	134.8	126.2	124.9	121.7	122.6
Portugal	105.1	102.9	103.3	104.3	105.3	102.8	101.4	98.3	97.6	97.4	94.3	94.1	95.1	93.8	94.7	94.4
Slovak Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	91.0	98.1	108.5	121.0	106.4	97.5	92.2	88.4
Slovenia	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	106.8	106.7	97.6	96.8	98.4	93.7
Spain	85.2	85.6	87.6	88.8	92.2	103.2	117.7	133.1	144.3	151.1	152.3	145.0	134.0	133.7	126.4	119.1
Sweden	80.5	86.4	90.6	95.1	94.6	96.4	100.6	108.2	114.9	123.7	128.7	127.1	125.1	131.9	127.6	122.5
Switzerland	85.1	82.7	80.3	78.7	78.0	82.9	86.4	86.3	85.5	83.8	81.6	82.1	86.6	89.3	90.8	91.3

Source: Various national sources and Nomisma, see table A.1 in Girouard, N., M. Kennedy, P. van den Noord and C. André, "Recent house price developments: the role of fundamentals", *OECD Economics Department Working Papers,* No. 475, 2006 and OECD estimates.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839470

Annex Table 61. **Maastricht definition of general government gross public debt**

As a percentage of nominal GDP

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Austria	66.9	66.3	66.9	66.3	65.3	64.9	64.3	62.4	60.4	64.2	69.4	71.9	72.5	73.5	75.3	75.5
Belgium	113.6	107.8	106.5	103.4	98.4	94.1	91.9	87.9	84.0	89.2	95.7	95.6	97.7	99.8	100.4	100.2
Czech Republic	15.9	17.7	23.9	27.1	28.5	29.0	28.4	28.2	27.9	28.7	34.2	37.9	41.1	45.9	49.3	51.9
Denmark	58.1	52.4	49.6	49.5	47.2	45.1	37.8	32.1	27.5	33.4	40.7	42.7	46.4	45.7	45.5	45.2
Estonia	6.5	5.1	4.8	5.7	5.6	5.0	4.6	4.4	3.7	4.5	7.2	6.7	6.2	10.1	11.4	10.8
Finland	45.7	43.8	42.5	41.5	44.5	44.4	41.7	39.7	35.2	34.0	43.6	48.7	49.0	53.1	56.0	59.7
France	58.9	57.4	56.9	59.0	63.1	65.1	66.7	63.9	64.2	68.3	79.2	82.4	86.0	90.7	94.5	97.2
Germany	61.4	60.2	59.1	60.6	64.3	66.4	68.6	68.0	65.1	66.9	74.5	82.5	80.5	81.9	80.6	77.8
Greece	94.0	103.5	103.7	101.7	97.5	98.9	101.2	107.5	107.2	112.9	129.7	148.3	170.3	157.0	175.1	180.6
Hungary	60.7	55.9	52.3	55.6	58.3	59.5	61.6	65.5	66.6	72.9	79.4	81.5	81.1	79.0	78.7	78.7
Ireland	47.0	35.1	35.2	32.0	30.7	29.5	27.3	24.6	25.1	44.5	64.8	92.1	106.4	117.6	123.6	120.7
Italy	113.2	108.4	108.2	105.2	103.8	103.6	105.7	106.2	103.3	106.1	116.5	119.4	120.8	127.0	131.7	134.3
Luxembourg	6.4	6.2	6.3	6.3	6.2	6.4	6.1	6.7	6.7	14.4	15.3	19.2	18.3	20.8	22.8	24.4
Netherlands	61.1	53.7	50.7	50.5	51.9	52.5	51.8	47.3	45.3	58.4	60.7	63.2	65.4	71.1	72.8	74.2
Poland	39.7	36.8	37.5	42.1	47.0	45.7	47.1	47.8	45.0	47.1	51.0	54.9	56.3	55.6	57.7	58.7
Portugal	51.4	50.7	53.8	56.8	59.4	61.9	67.7	69.4	68.4	71.7	83.7	94.0	108.3	123.6	127.7	132.1
Slovak Republic	47.8	50.3	48.9	43.4	42.4	41.5	34.2	30.5	29.6	27.9	35.6	41.0	43.3	52.1	54.4	55.8
Slovenia	24.1	26.3	26.5	27.8	27.2	27.3	26.7	26.4	23.1	22.0	35.0	38.6	46.9	54.1	63.8	68.1
Spain	62.4	59.4	55.6	52.6	48.8	46.3	43.2	39.7	36.3	40.2	53.9	61.5	69.3	84.1	91.4	97.0
Sweden	64.3	53.9	54.7	52.5	51.7	50.3	50.4	45.3	40.2	38.8	42.6	39.4	38.4	38.2	42.1	42.1
United Kingdom	43.6	41.1	37.8	37.7	39.1	41.0	42.2	43.3	44.2	52.7	67.8	79.4	85.5	90.0	93.9	97.9
Euro area	71.8	69.2	68.2	68.0	69.2	69.7	70.4	68.7	66.4	70.3	80.1	85.7	88.1	92.8	95.4	96.3

Note: For the period before 2012, gross debt figures are provided by Eurostat, the Statistical Office of the European Communities, unless more recent data are available, while GDP figures are provided by national authorities.This explains why these ratios can differ significantly from the ones published by Eurostat. For the projection period, debt ratios are in line with the OECD projections for general government gross financial liabilities and GDP.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839489

Annex Table 62. **Macroeconomic indicators for selected non-member economies**

Calendar year basis

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Real GDP growth[1]																
China	7.6	8.4	8.3	9.1	10.0	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.8	7.8	8.4
Brazil	0.3	4.3	1.3	2.6	1.2	5.7	3.2	3.9	6.1	5.2	-0.3	7.5	2.7	0.9	2.9	3.5
India	6.9	5.5	4.0	4.5	7.0	8.2	9.2	9.3	10.0	6.0	5.4	11.3	7.6	3.8	5.3	6.4
Indonesia	0.8	4.9	3.6	4.5	4.8	5.0	5.7	5.5	6.3	6.0	4.6	6.2	6.5	6.2	6.0	6.2
Russian Federation	6.4	10.0	5.1	4.7	7.3	7.2	6.4	8.2	8.5	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4	2.3	3.6
South Africa	2.4	4.2	2.7	3.7	2.9	4.6	5.3	5.6	5.5	3.6	-1.5	3.1	3.5	2.5	2.8	4.3
Inflation[1]																
China	-2.2	-0.8	0.3	-0.7	1.1	3.8	1.8	1.7	4.8	5.9	-0.7	3.2	5.5	2.6	2.5	2.6
Brazil	4.9	7.0	6.8	8.5	14.7	6.6	6.9	4.2	3.6	5.7	4.9	5.0	6.6	5.4	6.2	5.2
India	4.7	3.9	3.7	4.5	3.7	3.9	4.0	6.3	6.4	8.3	10.9	12.0	8.9	9.3	8.4	6.9
Indonesia	20.5	3.7	11.5	11.9	6.8	6.1	10.5	13.1	6.4	10.2	4.4	5.1	5.4	4.3	5.6	5.5
Russian Federation	85.7	20.8	21.5	15.8	13.7	10.9	12.7	9.7	9.0	14.1	11.7	6.9	8.4	5.1	6.6	5.4
South Africa	..	..	5.7	9.2	5.9	1.4	3.4	4.6	7.1	11.0	7.1	4.3	5.0	5.6	6.5	5.0
Fiscal balance[2]																
China	-1.6	-1.9	-1.6	-1.6	-1.2	-0.4	-0.2	0.5	2.0	0.9	-1.1	-0.7	0.1	-0.4	-1.4	-1.5
Brazil	-5.3	-3.4	-3.3	-4.4	-5.2	-2.9	-3.6	-3.6	-2.8	-2.0	-3.3	-2.5	-2.6	-2.5	-2.4	-2.2
India	-9.2	-9.2	-9.6	-9.4	-8.5	-7.4	-6.7	-5.7	-4.0	-7.1	-9.6	-7.3	-7.8	-7.6	-7.0	-6.6
Indonesia	-0.2	-1.2	-2.5	-1.3	-1.7	-1.0	-0.5	-0.9	-1.3	-0.1	-1.6	-0.7	-1.1	-2.0	-2.1	-1.9
Russian Federation	..	..	..	-0.7	1.7	6.0	6.0	8.3	5.6	7.3	-4.0	-1.0	1.5	0.4	-0.6	-0.5
South Africa	-3.0	-3.3	-2.0	-2.7	-3.7	-3.8	-2.0	-1.4	-0.6	-1.4	-5.2	-6.0	-5.6	-5.6	-5.2	-4.4
Current account balance[2]																
China	1.9	1.7	1.3	2.4	2.6	3.6	5.9	8.5	10.1	9.3	4.9	4.0	1.9	2.4	2.3	1.4
Brazil	-4.3	-3.8	-4.1	-1.2	0.7	1.8	1.6	1.3	0.1	-1.7	-1.4	-2.2	-2.1	-2.4	-2.7	-2.8
India	-0.7	-0.9	0.4	1.3	1.7	0.2	-1.2	-1.1	-0.6	-2.0	-2.5	-3.2	-3.5	-5.1	-4.8	-4.0
Indonesia	3.8	4.9	4.3	4.0	3.5	0.7	0.1	3.0	2.4	0.0	1.9	0.7	0.2	-2.8	-2.9	-3.1
Russian Federation	12.8	18.1	11.1	8.5	8.2	10.1	11.1	9.6	6.0	6.1	3.9	4.6	5.1	3.7	1.3	0.8
South Africa	-0.5	-0.1	0.3	0.8	-1.0	-3.0	-3.5	-5.3	-7.0	-7.2	-4.0	-2.8	-3.4	-6.3	-6.9	-6.6

1. Percentage change from previous period.
2. Percentage of GDP. Fiscal balances are not comparable across countries due to different definitions.

Source: OECD Economic Outlook 93 database.

StatLink http://dx.doi.org/10.1787/888932839508

OECD-HAUPTABTEILUNG WIRTSCHAFT

Ein breites Spektrum an Neuigkeiten und Informationen über jüngste Studien und Publikationen der OECD-Hauptabteilung Wirtschaft zu einer Vielzahl von Themen ist nunmehr regelmäßig über das Internet auf der OECD-Website unter folgender Adresse verfügbar: ***www.oecd.org/eco***. Hier finden sich auch Verweise auf die Serie der *Economics Department Working Papers* (***www.oecd.org/eco/Working_Papers***), die kostenlos heruntergeladen wer-den können, sowie Zusammenfassungen jüngster Ausgaben aus der Reihe der *OECD-Wirtschaftsberichte* (***www.oecd.org/surveys***), der *Economic Policy Reforms: Going for Growth* (***www.oecd.org/eco/economicpolicyreformsgoingforgrowth.htm***) und des *OECD-Wirtschaftsausblicks* (***www.oecd.org/OECDEconomicOutlook***), in englischer Sprache.

OECD-WIRTSCHAFTSAUSBLICK

Die Flashdatei zum *OECD-Wirtschaftsausblick*, die eine Zusammenfassung der Projektionen des OECD-Wirtschaftsausblicks enthält, ist zeitgleich mit der vorläufigen Fassung im Internet unter ***www.oecd/org/OECDEconomicOutlook*** in der Rubrik *extracts* abrufbar. Diese Datei enthält u.a. makroökonomische Schlüsselvariablen für alle OECD-Länder und -Regionen im Excel-Format, die direkt in die meisten Statistik- und Analyseprogramme eingebaut werden können. Die Flashdatei zum *Wirtschaftsausblick* wird kostenlos zur Verfügung gestellt.

Abonnenten des *OECD-Wirtschaftsausblicks* haben zusätzlich zu den beiden Druckfassungen auch noch Zugang zu einer Online-Ausgabe (PDF-Format):

www.SourceOECD.org/periodical/OECDEconomicOutlook

Der gesamte Katalog der historischen Zeitreihendaten und Projektionen, die dem *OECD-Wirtschaftsausblick* zu Grunde liegen, ist in Form einer **statistischen Datenbank** über SourceOECD im Internet und als CD-ROM verfügbar. Sie enthält etwa 4 000 makroökonomische Zeitreihen für die OECD-Länder und Nicht-OECD-Zonen, die den Zeitraum ab 1960 bis zum Ende des angegebenen Projektionshorizonts abdecken. Abonnements für die Datenbank-Ausgaben können mit Abonnements der Druck- und PDF-Ausgabe verknüpft werden und zu jedem Zeitpunkt im Jahr abgeschlossen werden.

Weitere Informationen sind über ***www.OECDbookshop.org*** oder Ihre nächstgelegene Informations- und Dokumentationsstelle: ***www.oecd.org/publishing/distributors*** erhältlich.

ORGANISATION FÜR WIRTSCHAFTLICHE ZUSAMMENARBEIT UND ENTWICKLUNG

Die OECD ist ein in seiner Art einzigartiges Forum, in dem die Regierungen gemeinsam an der Bewältigung von Herausforderungen der Globalisierung im Wirtschafts-, Sozial- und Umweltbereich arbeiten. Die OECD steht auch in vorderster Linie bei den Bemühungen um ein besseres Verständnis der neuen Entwicklungen und durch sie ausgelöster Befürchtungen, indem sie Untersuchungen zu Themen wie Corporate Governance, Informationswirtschaft oder Bevölkerungsalterung durchführt. Die Organisation bietet den Regierungen einen Rahmen, der es ihnen ermöglicht, ihre Politikerfahrungen auszutauschen, nach Lösungsansätzen für gemeinsame Probleme zu suchen, empfehlenswerte Praktiken aufzuzeigen und auf eine Koordinierung nationaler und internationaler Politiken hinzuarbeiten.

Die OECD-Mitgliedstaaten sind: Australien, Belgien, Chile, Dänemark, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Island, Israel, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Mexiko, Neuseeland, die Niederlande, Norwegen, Österreich, Polen, Portugal, Schweden, Schweiz, die Slowakische Republik, Slowenien, Spanien, die Tschechische Republik, Türkei, Ungarn, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Die Europäische Union nimmt an den Arbeiten der OECD teil.

OECD Publishing sorgt dafür, dass die Ergebnisse der statistischen Analysen und der Untersuchungen der Organisation zu wirtschaftlichen, sozialen und umweltpolitischen Themen sowie die von den Mitgliedstaaten vereinbarten Übereinkommen, Leitlinien und Standards weite Verbreitung finden.

OECD PUBLISHING, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
(12 2013 01 5 P) ISBN 978-92-64-20157-6 – No. 60708 2013

OECD-Wirtschaftsausblick

Im *OECD-Wirtschaftsausblick* analysiert die OECD zweimal jährlich die wichtigsten wirtschaftlichen Trends und die Aussichten für die kommenden zwei Jahre. Der *Wirtschaftsausblick* liefert einen in sich stimmigen Satz von Projektionen zu gesamtwirtschaftlicher Produktion, Beschäftigung, Preisentwicklung, Haushaltssalden und Leistungsbilanzen.

Diese Analysen und Projektionen erstrecken sich auf alle OECD-Mitgliedsländer sowie ausgewählte Nichtmitgliedsländer. Die vorliegende Ausgabe enthält eine allgemeine Beurteilung der Wirtschaftslage, Kapitel zur Entwicklung in den einzelnen Ländern, ein Kapitel zu den Wachstumsaussichten und langfristigen fiskalischen Erfordernissen sowie einen umfassenden Statistischen Anhang.

Inhalt

Kapitel 1 Gesamtbeurteilung der Wirtschaftslage

Kapitel 2 Entwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten

Kapitel 3 Entwicklung in ausgewählten Nicht-OECD-Volkswirtschaften

Kapitel 4 Wachstumsaussichten und langfristige fiskalische Erfordernisse

Statistischer Anhang

Diese Publikation kann online eingesehen werden unter: ***http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2013-1-de.***

Diese Studie ist in der OECD iLibrary veröffentlicht, die alle Bücher, periodisch erscheinenden Publikationen und statistischen Datenbanken der OECD enthält.
Weitere Informationen finden Sie unter: ***www.oecd-ilibrary.org.***

Ausgabe 2013/1
Nr. 93, Mai

OECD*publishing*
www.oecd.org/publishing

ISBN 978-92-64-16850-3
12 2013 01 5 P

