

II. Wirtschaftliche Lage

Überblick²

Der Aufschwung in Deutschland ist intakt und wird sich fortsetzen. Die Auftriebskräfte haben weiter die Oberhand, es machen sich aber auch belastende Faktoren bemerkbar. Im dritten Quartal 2007 beschleunigte sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts nach der etwas schwächeren Entwicklung im ersten Halbjahr erwartungsgemäß wieder. Die gesamtwirtschaftliche Aktivität nahm preis-, kalender- und saisonbereinigt³ gegenüber dem Vorquartal um 0,7 % zu. Die Wachstumsbeiträge kamen dabei ausschließlich aus dem Inland.

Im vierten Quartal dürfte sich der Aufschwung nach den vorliegenden Frühindikatoren wohl etwas weniger stark fortsetzen. Auch dürfte das Expansionstempo der deutschen Volkswirtschaft danach insgesamt eine moderatere Gangart einschlagen. Das etwas weniger starke, aber gleichwohl robuste weltwirtschaftliche Wachstum, die hohen Rohstoffpreise und der starke Euro dürften Wirkung zeigen. Dabei ist zusätzlich in Rechnung zu stellen, dass die konjunkturellen Abwärtsrisiken vor dem Hintergrund der Hypothekenkrise in den USA sowie den noch nicht ausgestandenen Turbulenzen an den Finanzmärkten merklich an Bedeutung gewonnen haben.

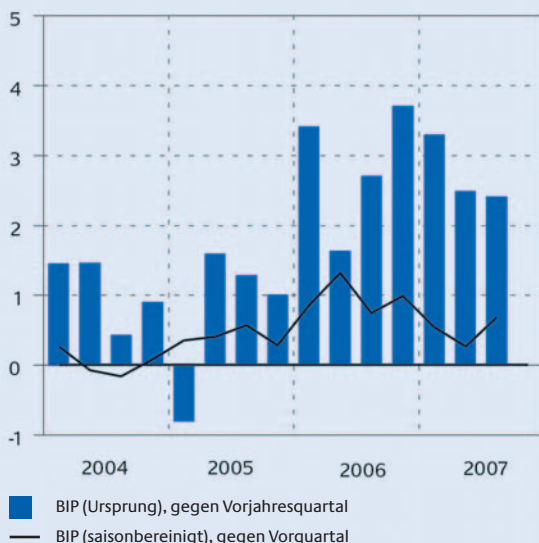
Das Produzierende Gewerbe bleibt auf Wachstumskurs. Obwohl die Produktion im Verlauf in den beiden letzten Berichtsmonaten mit preis- und saisonbereinigt +0,1 % im September und -0,3 % im Oktober nahezu stag-

nierte, nahm sie im Zwei- und Dreimonatsvergleich⁴ weiter um 0,9 % bzw. 2,0 % zu. Seit Jahresmitte kamen wieder etwas stärkere Impulse aus dem Baugewerbe. Hier erhöhte sich der Ausstoß im Oktober um 0,2 % und im Dreimonatsvergleich um 2,5 %. Die Entwicklung im Bau dürfte in den kommenden Monaten auch vor dem Hintergrund eines hohen Auftragsbestands moderat aufwärts gerichtet bleiben. Die Industrieproduktion stagnierte zwar sowohl im September (-0,1 %) als auch im Oktober (+0,1 %), nahm aber in der Tendenz ebenfalls weiter zu (Zwei- und Dreimonatsvergleich: +1,0 % bzw. +2,2 %). In der Industrie kam es im Oktober, begünstigt durch umfangreiche Großaufträge, zu einem kräftigen Anstieg der Auftragseingänge (+4,0 %). Die Nachfrage nach industriellen Erzeugnissen hat dennoch in der Tendenz an Schwung verloren (Zwei- und Dreimonatsvergleich: +1,3 % bzw. -0,5 %). Dies gilt sowohl für die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage. Schwach entwickelten sich insbesondere die Auftragseingänge bei den Konsumgüterherstellern, während die Bestellungen bei den Herstellern von Vorleistungsgütern in etwa stagnierten und die Investitionsgüterproduzenten zuletzt kräftige Zuwächse verbuchen konnten. Das ifo-Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe hellte sich zuletzt wieder etwas auf, die Stimmung ist aber deutlich vom Optimismus entfernt, der im Frühsommer dieses Jahres herrschte. Insgesamt überwiegen im Produzierenden Gewerbe zwar die Wachstumssignale, seine Entwicklung könnte aber gedämpfter ausfallen als im recht lebhaften dritten Quartal.

Die Erholung des privaten Konsums vom Einbruch zu Jahresbeginn aufgrund der Anhebung der Mehrwertsteuer schreitet schrittweise voran. Im dritten Quartal leisteten die privaten Konsumausgaben einen spürbaren Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 0,3 Prozentpunkten. Die Umsätze des Einzelhandels im engeren Sinne (also ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Tankstellen) gingen allerdings im Oktober preis- und saisonbereinigt deutlich um 2,3 % zurück und sind auch in der Tendenz rückläufig. Der beschleunigte Preisanstieg insbesondere bei Mineralölzeugnissen und Nahrungsmitteln sorgt für weiteren Kaufkraftentzug. Dies belastet derzeit sowohl die Stimmung der Verbraucher als auch die der Unternehmen. Die Aussichten für die Belebung des privaten Konsums bleiben ungeachtet dessen weiterhin recht günstig. Der Beschäftigungsaufschwung ist intakt, und die höheren Tariflohnabschlüsse, die sich allmählich auswirken, stützen die verfügbaren Einkommen.

Bruttoinlandsprodukt

(Veränderungen in %, preisbereinigt)



² In diesem Bericht wurden statistische Daten verwendet, die bis zum 14. Dezember 2007 vorlagen.

³ Wenn nicht anders vermerkt, handelt es sich bei den in diesem Bericht verwendeten saisonbereinigten Angaben um Berechnungen nach dem Verfahren Census X-12-ARIMA.

⁴ Zweimonatsvergleich: September/Oktober gegenüber Juli/August; Dreimonatsvergleich: August/September/Oktober gegenüber Mai/Juni/Juli.

Ab dem Jahreswechsel partizipieren die Arbeitnehmerhaushalte zudem von der Senkung des Beitragsatzes in der Arbeitslosenversicherung von derzeit 4,2% auf 3,3%.

Nach einer gedämpfteren Entwicklung im ersten Halbjahr 2007 gewann der Außenhandel wieder an Dynamik. Im Oktober erhöhten sich die Warenausfuhren in jeweiligen Preisen um 0,6%. Im Zweimonats- und Dreimonatsvergleich verlief die Exportentwicklung wieder merklich aufwärts gerichtet (+2,1% bzw. +3,5%). Der Vorjahresstand wurde im Oktober um 6,3% (Ursprungswert) überschritten. Die Wareneinfuhren erhöhten sich im Oktober nur um 0,2%, sind aber in der Tendenz ebenfalls wieder expansiver (Dreimonatsvergleich: +3,1%). Ihren Vorjahresstand überschritten die Wareneinfuhren (Ursprungswerte) im Oktober um 5,2%. Die Überschüsse in der Handels- und Leistungsbilanz nahmen in der Tendenz weiter zu. Für die weitere Entwicklung der Ausfuhren überwiegen die positiven Signale, auch wenn sich die Exportdynamik auf mittlere Frist abschwächen dürfte. So zeichnen die eher auf die nähere Zukunft ausgerichteten Frühindikatoren, wie die Auslandsbestellungen in der Industrie oder die ifo-Exporterwartungen, weiterhin ein recht positives Bild. Auch dürfte die Weltwirtschaft weiter expandieren, wenn auch mit einer geringeren Rate als bisher. Mittelfristig dämpfend wird sich die Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar und gegenüber einer Reihe anderer Währungen auswirken.

Die Besserungstendenzen am Arbeitsmarkt setzen sich, gestützt auf den konjunkturellen Aufschwung, kräftig und bislang ungebremst fort. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im Oktober, getragen von der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, um saisonbereinigt +33.000. Insgesamt waren 40,36 Mio. Personen (Ursprungszahl, Inlandskonzept) beschäftigt, 682.000 mehr als vor einem Jahr. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich im November sogar um 55.000. Insgesamt waren damit 3,378 Mio. Personen arbeitslos gemeldet, 617.000 weniger als vor einem Jahr. Die Arbeitslosenquote sank im November auf 8,1%.

Der Preisauftrieb bei den Verbraucherpreisen hat sich im Herbst spürbar beschleunigt. Im November wurde mit einem Anstieg von 3,1% zum Vorjahr die höchste Jahresrate seit Januar 1994 verzeichnet. Ursache für diese Entwicklung waren neben der höheren Kerninflation aufgrund der Anhebung der Mehrwertsteuer vor allem

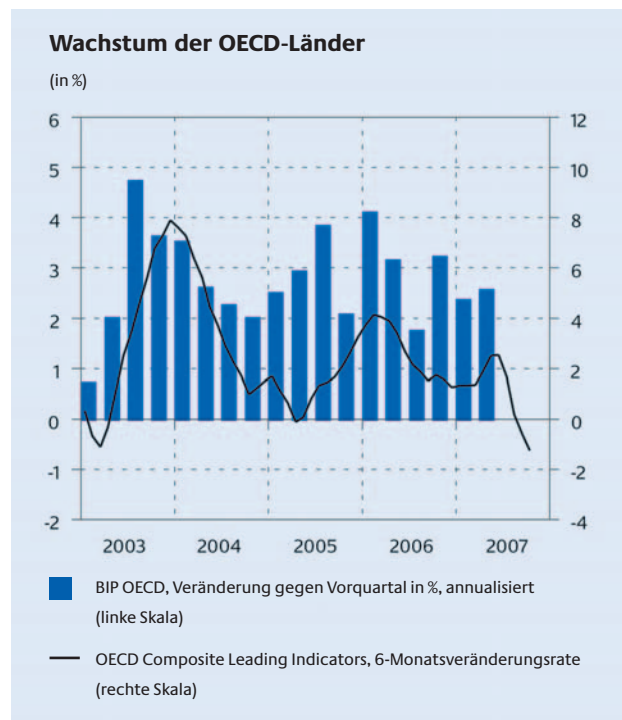
stark anziehende Preise bei Nahrungsmitteln sowie bei Energie. Der Preisauftrieb wird sich, solange keine Zweit-rundeneffekte auftreten, im Verlauf des Jahres 2008 wieder mildern, dürfte aber bis weit in das Jahr hinein noch über zwei Prozent liegen. Die Kerninflation ohne Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel erhöhte sich im November um 2,2%. Die Rohölpreise lagen nach ihrem neuen Allzeithoch Mitte November von über 96 US-Dollar pro Barrel bei der Sorte Brent zur Monatsmitte Dezember bei 92 US-Dollar pro Barrel. Der Wechselkurs der Euros zum US-Dollar notierte zur Monatsmitte Dezember bei 1,45 US-Dollar pro Euro und damit ebenfalls etwas niedriger als sein Höchststand zu Monatsende November.

Internationale Wirtschaftsentwicklung

Die Konjunktur in den Industrieländern hat die Turbulenzen an den Finanzmärkten bislang verhältnismäßig gut weggesteckt. Die OECD rechnet für 2007 mit 2,7% Wachstum im OECD-Raum. Allerdings ist davon auszugehen, dass die Verunsicherung an den Finanzmärkten die wirtschaftliche Entwicklung in den führenden Industrieländern im kommenden Jahr zumindest leicht bremsen dürfte. Die konjunkturellen Perspektiven sind entsprechend gedämpft. Der Composite Leading Indicator, der Frühindikator der OECD, ging im Oktober erneut leicht zurück und signalisiert damit weiterhin eine bevorstehende Abschwächung des Wachstums in den OECD-Ländern. Für alle G7-Länder (mit Ausnahme von Kanada) wird dieser Abwärtstrend signalisiert. Weiterhin positiv entwickeln sich hingegen die Aussichten in den Schwellenländern. China wächst mit unverminderter Dynamik, ebenso wie Indien und Brasilien. Die Auswirkungen des langsameren Wachstums in den Industriestaaten auf das Wachstum der Weltwirtschaft werden hierdurch gemildert.

Einige Risikofaktoren haben sich zuletzt abgeschwächt, sind aber nach wie vor ernst zu nehmen. So haben sich die Rohölpreise nach ihren Rekordständen wieder nach unten entwickelt, befinden sich aber weiterhin auf hohem Niveau. Die Abwertung des US-Dollars setzte sich in jüngster Zeit nicht fort. Die Finanzmärkte bleiben dagegen verunsichert. Sorgen bereiten insbesondere die unbekannteren Risiken in den Bankenbilanzen. Damit sind Erwartungen verbunden, die Banken könnten in Zukunft deutlich strengere Maßstäbe an die Kreditvergabe anlegen. Dies könnte einen spürbaren Dämpfer für die Realwirtschaft mit sich bringen. Deshalb senkte die US-Notenbank den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf nun 4,25%. Da die Zinsen in der Euro-Zone unverändert blieben, ist das Zinsgefälle des US-Dollars zum Euro weiter geschrumpft. Die Situation am US-Hypothekenmarkt hat sich erneut zugespitzt. Der Anteil an Zahlungsrückständen im Hypothekenbereich ist im dritten Quartal gestiegen. Es gibt Anzeichen, dass die Zahlungsschwierigkeiten langsam auf den gesamten Hypothekenmarkt ausstrahlen, da sich erstmalig seit Beginn der Krise die Anteile an schwerwiegenden Zahlungsverzögerungen im festverzinslichen Bereich erhöht haben. Bisher waren nur Subprime-Hypotheken mit variabler Verzinsung betroffen.

In den USA gibt es Signale, dass die Krise am Hypothekenmarkt die Realwirtschaft berührt und damit das US-



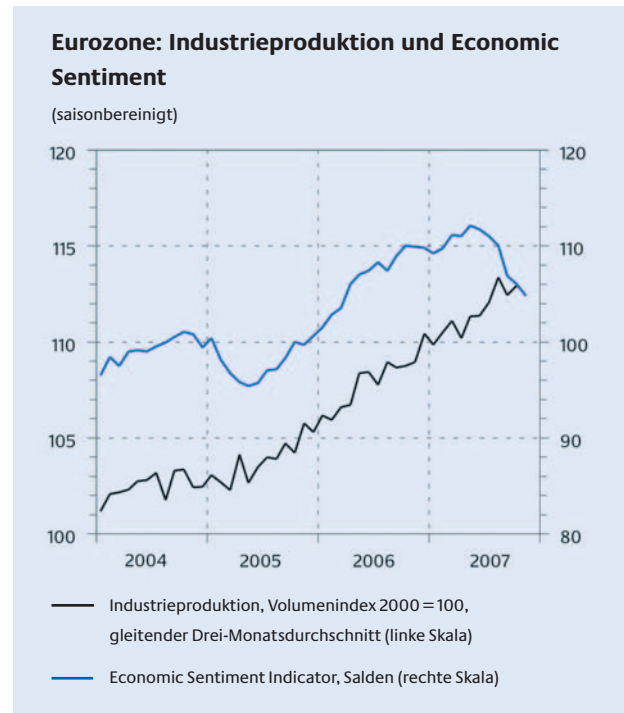
Wachstum im kommenden Jahr bremsen, wenn auch nicht stoppen wird. Zwar hat sich der Beschäftigungsaufbau am Arbeitsmarkt zuletzt mit 94.000 Personen besser entwickelt als erwartet, ist aber insgesamt schwächer als noch im Vormonat. Die Arbeitslosenquote blieb bei 4,7%. Auch lag das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal nach Korrektur annualisiert bei 4,9% und war damit erheblich höher als erwartet. Dennoch haben sich aber wichtige vorausblickende Stimmungsindikatoren weiter verschlechtert. Der Index für das Verbrauchervertrauen sank erneut deutlich im November, und auch das von der University of Michigan gemessene Konsumklima sank weiter. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe sank ebenfalls geringfügig auf 50,8, lag damit aber noch immer knapp über der Expansionsmarke von 50. Die Inflationsrate bei den Verbraucherpreisen von 3,5% im Oktober sowie der Anstieg des Kernindexes (ohne Lebensmittel und Ölpreise) von 2,2% zeigen einen erhöhten Inflationsdruck an. Die US-Regierung engagiert sich dahingehend, die Folgen der Subprimekrise zu dämpfen.

In Japan wurde der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts für das dritte Quartal von 0,6% auf 0,4% nach unten revidiert. Insbesondere enttäuschten die Investitionen bei kleinen und mittleren Unternehmen. Hoffnungen macht hingegen die bisher gute Exportsituation der japanischen

Wirtschaft. Der Überschuss in der japanischen Leistungsbilanz ist im Oktober gegenüber dem Vorjahresmonat um 45,7% gestiegen. Allerdings hat der Yen gegenüber dem Dollar an Wert zugelegt. Auch die Situation der US-Wirtschaft lässt die Absatzaussichten in den kommenden Monaten ungewisser werden. Die Verbraucherpreise stiegen gegenüber dem Vorjahr um 0,3% (Vormonat 0,2%). Die Arbeitslosenquote blieb unverändert bei 4% bei leicht sinkender Beschäftigung. Der Frühindikator für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung (ESRI Leading Index) stieg im Oktober wieder auf 20 Punkte, nachdem er im Vormonat noch bei null Punkten lag. Er liegt aber nun schon den dritten Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Auch der TANKAN-Bericht vom Dezember zeigte ein trüberes – aber nicht pessimistisches – Geschäftsklima bei japanischen Unternehmen an.

Das wirtschaftliche Wachstum im Euroraum befindet sich bislang auf einem soliden Pfad. Im dritten Quartal stieg das reale BIP um 0,7% gegenüber dem Vorquartal, wozu der private Konsum und die Investitionen die stärksten Beiträge lieferten. Im zweiten Quartal hatte die Wachstumsrate lediglich 0,3% betragen. Im Jahr 2007 insgesamt dürfte das BIP das Vorjahresniveau – wie in der Herbstprognose der EU-Kommission vorausgeschätzt – um 2,6% übertreffen. Im kommenden Jahr wird sich das Wirtschaftswachstum jedoch vermutlich etwas verlangsamen, da sich die Unsicherheiten auf den Finanzmärkten, das zu erwartende geringere Wachstum in den USA, der anhaltend starke Euro und die hohen Öl- und Rohstoffpreise belastend auswirken. Auf eine mögliche Abschwächung des wirtschaftlichen Wachstums deuten tendenziell die Frühindikatoren hin. Der Economic Sentiment Indicator zeigte sich im November zum sechsten Mal in Folge schwach und fiel um 1,2 Punkte auf 104,8. Er liegt nun 7,3 Punkte unter seinem Höchststand vom Mai dieses Jahres, jedoch weiterhin über seinem langjährigen Durchschnitt. Für den Rückgang war neben einem leichten Nachlassen beim Vertrauen der Konsumenten und im Baugewerbe eine deutliche Vertrauensminderung im Dienstleistungssektor verantwortlich. Auch fiel der Index der Auftragseingänge in der Industrie im September gegenüber dem Vormonat um 1,6%, nach einem Anstieg im August um 0,8%. Hingegen legte die Industrieproduktion im Oktober nach dem schwachen Vormonat wieder stärker zu und übertraf das entsprechende Vorjahresniveau um +3,8%. Auch der überraschend deutliche Anstieg des speziellen Geschäftsklimaindexes

für das Produzierende Gewerbe im November um 0,16 Punkte auf 1,04. Dies lässt ein tendenziell solides weiteres Wachstum der Industrieproduktion erwarten.



Die Inflationsrate im Euroraum sprang im November um 0,5 Prozentpunkte auf 3,1% (gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex) und liegt damit deutlich über dem Zielwert der EZB (unter, aber nahe bei 2%). Die EZB erwartet für die kommenden Monate, dass die Inflationsrate deutlich über 2,0% liegen und sich erst im Verlauf des Jahres 2008, auch durch das Auslaufen der Basiseffekte, abschwächen wird. In seiner aktuellen Prognose geht der EZB-Stab von einer Inflationsrate von durchschnittlich 2,5% im kommenden Jahr aus; 2009 wird diese sich mit 1,8% dann wieder im Zielbereich befinden. Von der Lohnentwicklung geht bisher kein zusätzlicher Inflationsdruck aus: die nominalen Arbeitskosten pro Stunde sind im Euroraum im dritten Quartal um 2,5% gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Das Wachstum der Beschäftigung und die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt verzeichnen weiterhin positive Trends. So erhöhte sich die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im Euroraum im dritten Quartal 2007 um 0,3% bzw. 407 000 Personen. Die Arbeitslosenquote (nach ILO-Standards) lag im Oktober bei 7,2% gegenüber 7,3% im September. Für 2008 geht die EU-Kommission von einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote auf 7,1% aus, nach 7,3% im Jahr 2007.

Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

1. Gesamtwirtschaft

Der Aufschwung in Deutschland ist intakt und wird sich fortsetzen. Die Auftriebskräfte haben weiter die Oberhand, es machen sich aber auch belastende Faktoren bemerkbar. Im dritten Quartal 2007 beschleunigte sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts nach der etwas schwächeren Entwicklung im ersten Halbjahr erwartungsgemäß wieder. Im vierten Quartal dürfte sich der Aufschwung nach den vorliegenden Frühindikatoren etwas weniger stark fortsetzen. Es spricht einiges dafür, dass das Expansionstempo der deutschen Volkswirtschaft auch danach insgesamt eine moderatere Gangart einschlagen dürfte. Das etwas weniger starke, aber gleichwohl robuste weltwirtschaftliche Wachstum, die hohen Rohstoffpreise und vor allem der starke Euro werden Wirkung zeigen. Zusätzlich ist dabei in Rechnung zu stellen, dass die konjunkturellen Abwärtsrisiken vor dem Hintergrund der Hypothekenkrise in den USA sowie den noch nicht ausgestandenen Turbulenzen an den Finanzmärkten merklich an Bedeutung gewonnen haben.

Nach dem Abklingen belastender Effekte wie der Anhebung der Mehrwertsteuer sowie der witterungsbedingten Verschiebungen fiel das Wirtschaftswachstum

im dritten Quartal preis-, kalender- und saisonbereinigt mit +0,7% wieder kräftig aus. Der Außenhandel bremste dabei das Verlaufswachstum, weil die Importe noch stärker zunahm als die Exporte. Das Wachstum speiste sich somit vollständig aus Beiträgen aus dem Inland. Hierzu trugen erneut die privaten Konsumausgaben bei, die sich nach dem Einbruch zu Jahresbeginn weiter erholten und um 0,5% zum Vorquartal anstiegen. Auch die Investitionstätigkeit nahm weiter zu. Die Ausrüstungsinvestitionen erhöhten sich allerdings nur um 0,4% und die Bauinvestitionen nach zuvor starker Abschwächung nur um 0,6% zum Vorquartal. Der merkbare Lageraufbau lieferte, im Gegensatz zur Vorperiode, im dritten Quartal mit 0,4 Prozentpunkten dafür einen kräftigen Wachstumsbeitrag.

2. Produzierendes Gewerbe

Das Produzierende Gewerbe bleibt auf Wachstumskurs. Nach zuvor kräftiger Dynamik stagnierte allerdings die Erzeugung in den beiden letzten Monaten. Dies gilt vor allem für die Industrie, die bislang die Produktionstätigkeit in erster Linie gestützt hat. Im September und Oktober kamen etwas stärkere Produktionsimpulse aus dem Baugewerbe. Die Entwicklung im Bau dürfte in den kommenden Monaten moderat aufwärts gerichtet bleiben. In der Industrie ist es, begünstigt durch umfangreiche Großaufträge, im Oktober zwar wieder zu einer deutlichen Belebung der Bestelltätigkeit gekommen. Die Nachfrage nach industriellen Erzeugnissen hat aber, trotz spürbarer Erhöhung am aktuellen Rand, in der Tendenz insgesamt an Schwung verloren. Das ifo-Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe hat sich zuletzt wieder etwas aufgehellt, die Stimmung ist aber weiterhin noch deutlich vom Optimismus entfernt, der im Frühsommer dieses Jahres herrschte. Beeinflusst wird das Geschäftsklima nach wie vor von den Unsicherheiten an den Finanzmärkten, den gewachsenen Risiken für die weltwirtschaftliche Entwicklung und der anhaltenden Euro-Stärke. Dies dürften auch die maßgeblichen Faktoren für den weiteren Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen im Dezember gewesen sein. Die Situation an den Finanzmärkten dürfte auch in den kommenden Monaten ein wichtiges Thema bleiben.

Die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe hat sich im Oktober preis- und saisonbereinigt leicht um 0,3% abgeschwächt. Im Vormonat war sie abwärts revidiert ge-

Wachstum des Bruttoinlandsprodukts

(Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten, preis-, kalender- und saisonbereinigt)



ringfügig angestiegen (+0,1%). Der aktuelle Produktionsrückgang ist auf eine deutliche Verringerung der Energieerzeugung zurückzuführen (-3,6%), während die Industrie- und die Bauproduktion leicht zunahm (+0,1% bzw. +0,2%). Ihren Vorjahresstand überschritt die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe arbeitstäglich bereinigt im Berichtsmonat Oktober um +6,0%.

Die Industrieproduktion entwickelte sich nach ihrem kräftigen Anstieg im August im Verlauf der beiden folgenden Monate eher seitwärts. Nach geringfügiger Abschwächung im September um saisonbereinigt -0,1% kam es im Oktober wieder zu einer leichten Erholung (+0,1%). Gleichwohl bleibt die Erzeugung in der Tendenz weiter spürbar aufwärts gerichtet. So erhöhte sie sich im Zweimonatsvergleich (September/Oktober gegenüber Juli/August) um 1,0% und im Dreimonatsvergleich (August/September/Oktober gegenüber Mai/Juni/Juli) um 2,2%. Den Umsätzen zufolge kommen die stärkeren Produktionsimpulse dabei aus dem Ausland, bei moderat aufwärts gerichteter Entwicklung der Inlandsumsätze. Von den industriellen Hauptgruppen ist auch weiterhin die Investitionsgüterproduktion mit Zuwächsen von +1,3% im Zweimonatsvergleich und +2,7% im Dreimonatsvergleich die treibende Kraft in der Industrie. Nach den Umsätzen entwickelt sich hier der Inlandsabsatz sehr dynamisch und verspricht nicht zuletzt angesichts des Auslaufens der günstigen Abschreibungsbedingungen eine rege Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen im vierten Quartal. Bei den Vorleistungsgüterproduzenten war das Produktionswachstum dagegen insgesamt schwächer ausgeprägt (+0,5% bzw. +1,5%). Auch haben sich die Produktionszuwächse im Vergleich zu den Monaten zuvor spürbar abgeschwächt. Es bleibt abzuwarten, ob dies Anzeichen einer künftig insgesamt etwas moderateren Produktionsdynamik in der Industrie sind. Die Erzeugung bei den Herstellern von Konsumgütern hatte in den vergangenen Monaten einen recht volatilen Verlauf. Bei zuletzt im Oktober spürbarer Abschwächung (-1,3%) weist die Konsumgüterproduktion im Zwei- und Dreimonatsvergleich deutliche Zuwächse auf (+1,5% bzw. +2,0%). Der Umsatzentwicklung bei den Konsumgüterproduzenten zufolge kommen die deutlich stärkeren Impulse dabei aus dem Ausland, während sich die Inlandsumsätze eher seitwärts entwickeln. Ihr Vorjahresniveau überschritt die Industrieproduktion insgesamt im Oktober arbeitstäglich bereinigt um 6,9%. Der Vorjahresabstand hat sich damit erhöht.

Industrieproduktion

(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)

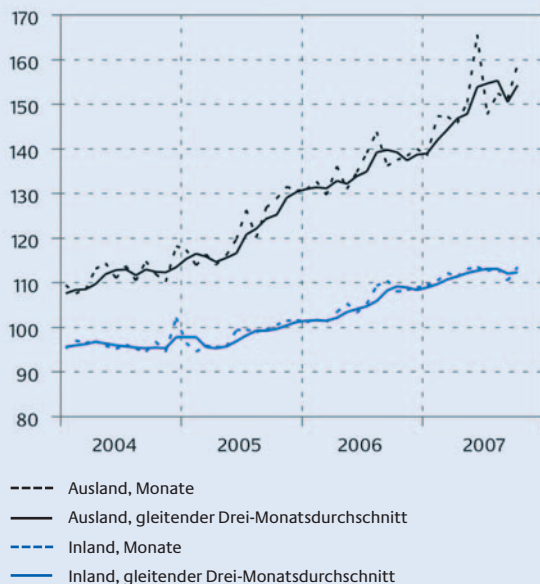


Von der Nachfrageseite erhielt die Industriekonjunktur zuletzt wieder kräftige Impulse. Nachdem die Auftragseingänge für industrielle Erzeugnisse im dritten Quartal spürbar an Schwung verloren hatten, kam es im Oktober zu einem Auftragsschub um preis- und saisonbereinigt 4,0%. Begünstigt wurde die Entwicklung auch durch umfangreiche Großaufträge. Darüber hinaus dürfte das Auslaufen der degressiven Abschreibung zum Ende dieses Jahres die Bestelltätigkeit angeregt haben. In der Tendenz konnte aber nicht an die ausgeprägte Bestelldynamik im zweiten Quartal angeknüpft werden. Während sich die Industrieaufträge im Zweimonatsvergleich um 1,3% erhöhten, war im Dreimonatsvergleich ein leichter Rückgang zu verzeichnen (-0,5%). Entscheidender Impulsgeber in der Industrie war weiterhin die Auslandsnachfrage (+3,3% bzw. -0,3%). Die Inlandsnachfrage blieb vergleichsweise schwach (-0,9% bzw. -0,6%). Innerhalb der industriellen Hauptgruppen wurde die Bestelltätigkeit vor allem durch die Auftragsentwicklung bei den Investitionsgüterherstellern gestützt, die im Gefolge von Großaufträgen allerdings eine hohe Volatilität aufweist. Die insgesamt stärkeren Impulse kamen hier weiterhin von der Investitionsgüternachfrage des Auslands (+4,9% bzw. -0,8%). Die Inlandsbestellungen an Investitionsgütern waren abwärts gerichtet (-0,8% bzw. -0,2%). Angesichts des Auslaufens der degressiven Abschreibung werfen hier die zu erwartenden Rückpralleffekte bei der Investitionstätigkeit im ersten Quartal 2008 ihren Schat-

ten voraus. Eine insgesamt schwächere Nachfragedynamik ist in den letzten Monaten bei den Vorleistungsgüterproduzenten zu verzeichnen. Aktuell tendieren die Bestellungen dabei uneinheitlich mit leichtem Zuwachs im Zweimonatsvergleich (+0,2%) und rückläufiger Entwicklung im Dreimonatsvergleich (-0,2%). Die Aufträge bei den Herstellern von Konsumgütern zeigen sich durchgängig abwärts gerichtet (-0,9% bzw. -1,3%). Mit dem zuletzt zu verzeichnenden Schub an Bestellungen in der Industrie hat sich die Auftragslage insgesamt verbessert. Gleichwohl tendiert die Nachfrage über mehrere Monate hinweg betrachtet bei großer Volatilität eher seitwärts. Trotz Eurostärke erhält die Bestelltätigkeit dabei weiterhin die insgesamt stärkeren Impulse aus dem Ausland. Die Inlandsnachfrage entwickelt sich allenfalls seitwärts. Mit der anhaltenden Dollarschwäche und einem weniger stützenden weltwirtschaftlichen Umfeld stellen sich damit die Perspektiven für die Entwicklung der Industrieproduktion derzeit insgesamt etwas weniger günstig dar als zuvor.

Auftragseingang in der Industrie – Inland/Ausland

(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)



Dieses Bild wird auch durch wichtige Stimmungsindikatoren untermauert, die sich zuletzt uneinheitlich entwickelten. So setzte sich der Rückgang des ifo-Geschäftsklimas im Verarbeitenden Gewerbe im November erst einmal nicht weiter fort. Ihre aktuelle Geschäftslage schätzen die befragten Unternehmen weiterhin als au-

ßergewöhnlich günstig ein, während die Geschäftserwartungen weiter zurückgenommen wurden. Sie liegen seit dem Frühjahr 2006 deutlich niedriger und notieren mittlerweile in der Nähe ihres langjährigen Durchschnitts. Die ZEW-Konjunkturerwartungen trübten sich im Dezember dagegen erneut deutlich ein. Belastend wirken hier vor allem die gestiegenen Risiken für das Wachstum in wichtigen Industrieländern und hier insbesondere in den USA sowie die anhaltende Euro-Stärke, die als Unsicherheitsfaktor für die deutschen Exporte gesehen werden.

Produktion im Bauhauptgewerbe

(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)

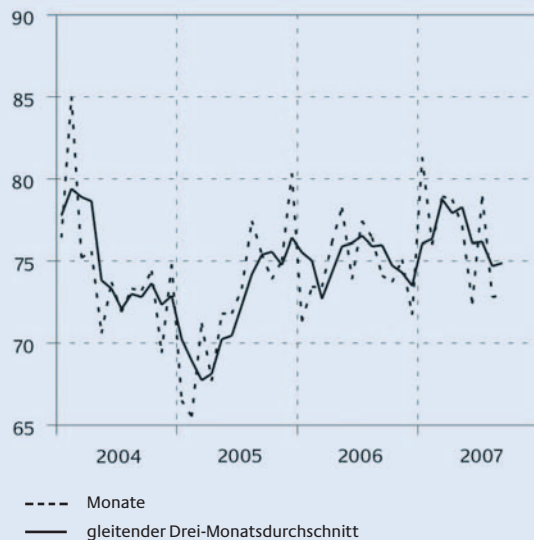


Die Produktion im Bauhauptgewerbe festigt sich nach ihrem durch Sondereffekte verstärkten Einbruch im zweiten Quartal zunehmend. Mit einem Zuwachs von zuletzt 0,2% war sie ein stützender Faktor für die Gesamterzeugung im Produzierenden Gewerbe. In der Tendenz gehen aktuell vom Baugewerbe mit Produktionszunahmen von 1,9% im Zweimonatsvergleich und 2,5% im Dreimonatsvergleich deutlich positive Impulse aus. Ausschlaggebend hierfür sind dabei vor allem die kräftigen Produktionszunahmen im Hochbau. Der Vorjahresstand wurde im Bauhauptgewerbe insgesamt arbeitstäglich bereinigt zwar weiter leicht unterschritten (-0,7%). Er hat in den letzten drei Monaten aber spürbar abgenommen.

Die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe konnten sich nach dem kräftigen Rückgang im August (-7,7%) zuletzt im September wieder stabilisieren (+0,1%). Im Zwei-

Auftragseingang im Bauhauptgewerbe

(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)



monatsvergleich wie auch im Dreimonatsvergleich hat das Ordervolumen allerdings deutlich abgenommen (-3,7% bzw. -1,6%). Kräftige Impulse erhält die Bestelltätigkeit derzeit vor allem von dem stark durch öffentliche Aufträge geprägten Tiefbau. Die Auftragseingänge erhöhten sich hier um 4,0%. Damit hat sich die im Verlauf seit Juli positive Entwicklung fortgesetzt. Angesichts der verbesserten Finanzlage der öffentlichen Haushalte dürften die Aussichten für den Tiefbau auch weiterhin günstig bleiben. Die Nachfrage im gewerblichen Hochbau hat sich demgegenüber weiter abgeschwächt (-1,2%). Sie ist auch im Zwei- und Dreimonatsvergleich deutlich rückläufig. Die Bestellungen entwickelten sich seit Monaten aber ausgesprochen volatil. Das Vorjahresniveau wird beim Hochbau im Zweimonatsvergleich deutlich unter- und im Dreimonatsvergleich deutlich überschritten (-6,4% bzw. +8,1%). Auch die Reichweite des Auftragsbestands spricht für fortgesetzte Impulse aus dem gewerblichen Hochbau. Die Bestelltätigkeit im Wohnungsbau hatte sich nach dem Auslaufen der Sondereffekte im Zuge der Abschaffung der Eigenheimzulage und der Erhöhung der Mehrwertsteuer deutlich abgeschwächt. Trotz erneutem Rückgang der Auftragseingänge am aktuellen Rand scheint im Wohnungsbau in den letzten Monaten insgesamt aber eine gewisse Bodenbildung stattzufinden. Die Zahl der Baugenehmigungen hat sich seit dem Frühjahr erholt, und auch das Neugeschäft bei Wohnungsbaukrediten belebte sich wieder. Der leichte Anstieg der Ge-

schaftserwartungen im Bauhauptgewerbe im November ist ebenfalls ein Indiz für eine Stabilisierung im Bau nach den Rückpralleffekten im Zusammenhang mit den Sonderentwicklungen im Vorjahr.

3. Privater Konsum

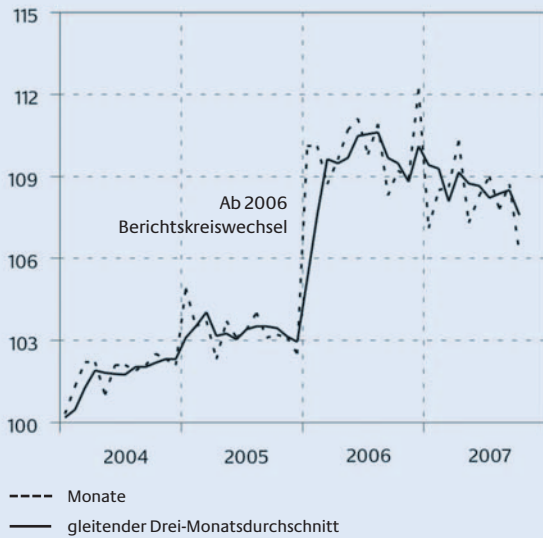
Die Erholung des privaten Konsums vom Einbruch zu Jahresbeginn aufgrund der Anhebung der Mehrwertsteuer kommt schrittweise voran. Im dritten Quartal erhöhten sich die privaten Konsumausgaben preis- und saisonbereinigt um 0,5%, nach einem Plus von 0,8% im Vorquartal. Sie leisteten damit einen spürbaren Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum. Die im Zusammenhang mit der Anhebung der Mehrwertsteuer stehenden Vorzieheffekte im letzten Jahr und die entsprechenden Ausfälle in diesem Jahr wirken aber noch weiter nach. So wurde das Vorjahresergebnis im dritten Quartal preisbereinigt nach wie vor leicht unterschritten (-0,1%). Neben dem Kaufkraftverlust aus der Mehrwertsteuererhöhung ist aktuell auch der beschleunigte Preisauftrieb, insbesondere bei Energie und Nahrungsmitteln, ein weiterer belastender Faktor für den privaten Konsum.

Nicht zuletzt aus diesem Grund senden die vorlaufenden Indikatoren derzeit eher gemischte Signale über die weitere Konsumententwicklung. So gingen die Einzelhandelsumsätze im engeren Sinne (also ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Tankstellen), welche für knapp ein Drittel der Konsumausgaben als Indikator dienen, im Oktober preis- und saisonbereinigt um 2,3% deutlich zurück. Auch im Mehrmonatsvergleich sind die Umsätze mit -0,9% im Zweimonats- bzw. -0,6% im Dreimonatsvergleich zurückgegangen. Beim bislang schwachen Absatz von Personenkraftwagen zeigen sich, wenn man auf die Neuzulassungen von privat genutzten PKWs abstellt, zuletzt im Verlauf demgegenüber merkliche Besserungstendenzen.

Die Stimmungsindikatoren für den privaten Konsum haben sich im Zusammenspiel von allgemeiner Stimmungseintrübung in der Wirtschaft und dem aktuell beschleunigten Preisauftrieb weiter zurückgebildet. So gab das GfK-Konsumklima im Dezember noch einmal leicht auf 4,3 Punkte nach (November: 4,8 Punkte). Dabei gingen insbesondere die Konjunkturerwartungen und die Anschaffungsneigung zurück, während sich die Ein-

Einzelhandelsumsatz (ohne KFZ und Tankstellen)

(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)



kommensperspektiven leicht verbesserten. Das ifo-Geschäftsklima für den Einzelhandel verminderte sich ebenfalls von -6,8 im Oktober auf -9,2 Saldenpunkte im November.

Die Rahmenbedingungen für eine Belebung des privaten Konsums bleiben unabhängig davon weiterhin recht günstig. Der Beschäftigungsaufschwung ist intakt und setzt sich bislang ungebrochen fort. Auch die höheren Tariflohnabschlüsse, die sich allmählich auswirken, stützen die verfügbaren Einkommen. Ab dem Jahreswechsel partizipieren die Arbeitnehmerhaushalte zudem von der Senkung des Beitragsatzes in der Arbeitslosenversicherung von derzeit 4,2% auf 3,3%. Der aktuell zu beobachtende beschleunigte Anstieg der Verbraucherpreise sollte sich im Verlauf des nächsten Jahres ebenfalls wieder beruhigen, da die Effekte aus der Mehrwertsteueranhebung auslaufen und auch von den Energiepreisen ein geringerer Preisdruck ausgehen sollte. Unter dem Strich werden sich daher die verfügbaren Einkommen auch in realer Rechnung verbessern und dem Konsum Auftrieb geben.

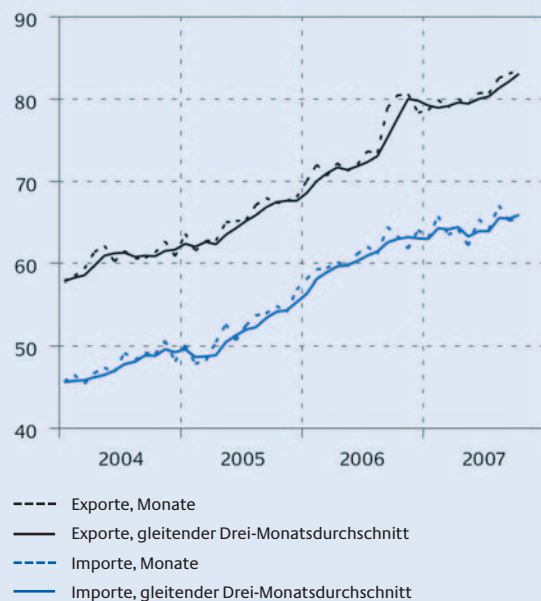
4. Außenwirtschaft

Nach einer gedämpfteren Entwicklung im ersten Halbjahr 2007 legte der Außenhandel wieder an Dynamik zu. Da im dritten Quartal die Importe noch stärker stiegen als die Exporte, dämpfte der Außenhandel in diesem Zeitraum das Wirtschaftswachstum durch einen negativen Wachstumsbeitrag in Höhe von 0,2 Prozentpunkten. Die Euro-Stärke und ein sich abzeichnendes weniger starkes Wachstum der Weltwirtschaft belasten die weiteren Aussichten.

Die Warenausfuhren in jeweiligen Preisen sind im Oktober saisonbereinigt um 0,6% angestiegen, nach ebenfalls +0,6% im Vormonat. Im Zweimonats- und Dreimonatsvergleich verläuft die Exportentwicklung merklich aufwärts gerichtet (+2,1% bzw. +3,5%). Nach einem etwas schwächeren ersten Halbjahr 2007 und einem stärkeren dritten Quartal setzte sich damit auch zu Beginn des vierten Quartals die Belebung der Exporttätigkeit fort. Der Vorjahresstand wurde im Oktober mit 6,3% (Ursprungswert) wieder deutlicher überschritten. Die preisbereinigten Ausfuhren, für welche allerdings nur um einen Monat verzögerte Daten vorliegen, stiegen im September geringfügig um 0,1%, im Zweimonats- und Dreimonatsvergleich allerdings deutlicher um 3,5% bzw. 3,6% an.

Außenhandel mit Waren

(Werte in Milliarden Euro, saisonbereinigt)



Für die weitere Exportentwicklung überwiegen weiterhin die positiven Perspektiven, auch wenn sich die Exportdynamik wieder abschwächen dürfte. So wird die Weltwirtschaft weiter expandieren, allerdings wohl mit einer geringeren Rate als bisher. Insbesondere die US-Konjunktur dürfte sich abkühlen, nachdem sich erste Bremsspuren auch außerhalb des Immobilienmarkts zeigen. So haben die internationalen Organisationen ihre Wachstumserwartungen für die US-Wirtschaft zuletzt recht deutlich nach unten angepasst. Dem stehen allerdings weiter starke Auftriebskräfte in anderen Regionen der Welt – insbesondere in den aufholenden Ländern Asiens, Lateinamerikas und Osteuropas – gegenüber. Auch in der Eurozone verläuft das Wachstum nach wie vor recht robust. Dämpfend auf die Entwicklung der deutschen Ausfuhren dürfte sich die Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar und gegenüber einer Reihe anderer Währungen auswirken. Mit durchschnittlich 1,45 US-Dollar je Euro wertete der Euro Mitte Dezember binnen Jahresfrist um rund 10 % auf. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, gemessen am realen effektiven Wechselkurs gegenüber den 20 wichtigsten Handelspartnern, hat sich zum Vorjahr um 3,6 % verschlechtert. Bislang ist diese Verschlechterung der Rahmenbedingungen aber nur zum Teil sichtbar geworden. Insbesondere der Export in die USA verlief bereits in den ersten drei Quartalen 2007 deutlich gebremster als im Jahr zuvor. Die Frühindikatoren deuten dagegen insgesamt auf eine lebhaftere Exportentwicklung hin. So entwickelt sich die Auslandsnachfrage weiterhin dynamisch; die Bestellungen in der Industrie stiegen bis zuletzt kräftig an, dabei etwas stärker aus dem Euroraum als aus dem Nicht-Euroraum. Auch die ifo-Exportorerwartungen haben sich im November wieder leicht verbessert.

Die Wareneinfuhren in jeweiligen Preisen erhöhten sich im Oktober geringfügig um 0,2 %. Zuvor waren sie nach deutlichem Anstieg im August um 4,5 % im September um 2,6 % zurückgegangen. Diese starken monatlichen Schwankungen spiegeln sich auch in der Mehrmonatsbetrachtung wider. Während der Zweimonatsvergleich mit -0,4 % leicht nach unten zeigt, ergibt sich im Dreimonatsvergleich mit +3,1 % ein deutliches Plus. In der Tendenz hat sich die Einfuhrdynamik im Zusammenspiel mit der ebenfalls gestiegenen Ausfuhrdynamik allerdings beschleunigt. Ihren Vorjahresstand überschritten die nominalen Wareneinfuhren (Ursprungswerte) im Oktober um 5,2 %.

Der Überschuss in der Handelsbilanz erhöhte sich von September auf Oktober geringfügig von 18,1 Mrd. Euro auf 18,7 Mrd. Euro. Kumuliert bis zum Oktober 2007 wies die Handelsbilanz ein Überschuss von 166,5 Mrd. Euro auf. Das waren 36,4 Mrd. Euro mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die Leistungsbilanz verzeichnete im Oktober einen Überschuss von 13,7 Mrd. Euro und damit -1,7 Mrd. Euro weniger als im September. Der geringfügige Rückgang war hauptsächlich bedingt durch eine stärkere Passivierung der Übertragungsbilanz. Kumuliert bis Oktober 2007 betrug der Leistungsbilanzüberschuss 124,3 Mrd. Euro; das waren 40,5 Mrd. Euro mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum.

5. Arbeitsmarkt

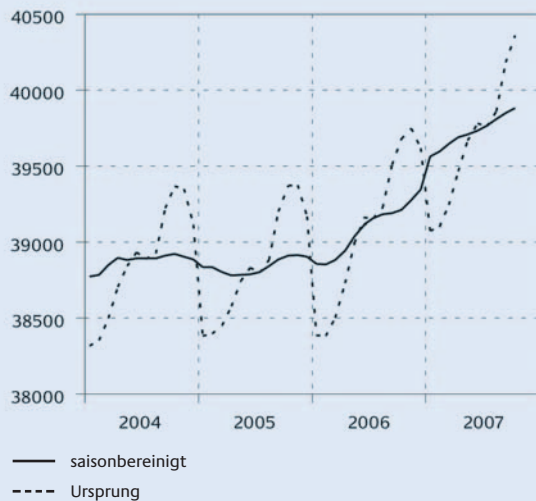
Die Besserungstendenzen am Arbeitsmarkt setzen sich, gestützt auf den konjunkturellen Aufschwung, kräftig und bislang ungebremst fort. Die Erwerbstätigkeit nimmt, getragen vor allem von der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, weiter spürbar zu. Die Arbeitslosigkeit nimmt parallel hierzu weiter ab. Ihr Rückgang wird durch das leicht rückläufige Arbeitskräfteangebot zusätzlich begünstigt.

Im Zuge der anhaltenden, im dritten Quartal sogar leicht beschleunigten konjunkturellen Dynamik, setzt sich der Beschäftigungsaufbau bundesweit zügig fort. Die Erwerbstätigkeit nahm im saisonbereinigten Verlauf auch im Oktober weiter spürbar um 33.000 Personen zu, nach +40.000 im September und +45.000 im August. In den vorangegangenen sechs Monaten hatte sie sich um durchschnittlich 34.000 pro Monat erhöht. Insgesamt wurden im Oktober nach den Ursprungszahlen 40.359 Mio. Erwerbstätige (Inlandskonzept) ermittelt. Die Zahl der Erwerbstätigen erreichte damit einen neuen Höchststand. Gegenüber dem Stand vor einem Jahr waren damit zuletzt 682.000 Personen mehr erwerbstätig (September: 672.000).

Der Beschäftigungsaufbau wird auch weiterhin vor allem durch die Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung getragen. Für den September weist die Bundesagentur für Arbeit (BA) nach vorläufiger Schätzung insgesamt 27,45 Mio. sozialversicherungspflichtig Beschäftigte (Ursprungszahl) aus. Dies waren 577.000 mehr als im Vorjahr. Im Vergleich zu den letzten Monaten

Erwerbstätige (Inlandskonzept)

(in 1000, saisonbereinigt)



haben sich die Vorjahresabstände damit wieder erhöht (August: 553.000, Juli: 522.000, Juni: 516.000). Saisonbereinigt nahm die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung zuletzt um 42.000 Personen zu, nach +48.000 im August und +54.000 im Juli. Die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten ist nach ersten Schätzungen im September um 12.000 auf 4,79 Mio. angestiegen. Außerdem stieg die Zahl der Selbständigen einschließlich mithelfender Familienangehöriger im dritten Quartal dieses Jahres gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 49.000 auf 4,46 Mio.

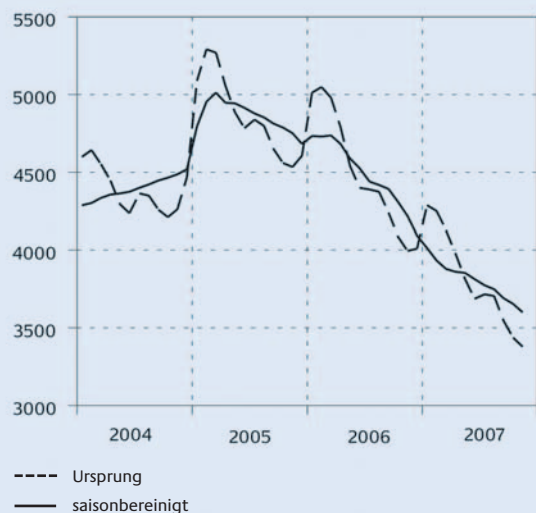
Die Zunahme der Erwerbstätigkeit zeigt sich über nahezu alle Branchen hinweg. Nach wie vor verzeichnen dabei die unternehmensnahen Dienstleistungen das größte Beschäftigungswachstum. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sich die Zahl der Erwerbstätigen hier um 242.000 Personen (+6,9%). Wie bereits in den vergangenen Monaten geht die Beschäftigungsexpansion bei den unternehmensnahen Dienstleistungen weitgehend auf die Zunahme der Arbeitsverhältnisse im Rahmen der Arbeitnehmerüberlassung zurück. Darüber hinaus trugen die Beschäftigungszunahmen im Gastgewerbe (+4,1%) und im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung (+3,5%) spürbar zum Beschäftigungsaufbau bei. Auch vom Verarbeitenden Gewerbe gingen mit +123.000 Erwerbstätigen bzw. +1,8% wieder deutlich positive Beschäftigungsimpulse aus. Während die Erwerbstätigkeit im Baugewerbe keine nennenswerte Veränderung zeigte,

ist die Beschäftigung im Kredit- und Versicherungsgewerbe und in der öffentlichen Verwaltung weiterhin rückläufig (-2,4% bzw. -0,7%).

Das Angebot an offenen Stellen hat sich von Oktober auf November saisonbereinigt um 1.000 erhöht. Während sich die ungeforderten Stellen insgesamt nicht veränderten, nahm die Zahl der „normalen“ sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsangebote, die die Marktentwicklung besser widerspiegeln, zuletzt um 2.000 zu. Nicht saisonbereinigt gab es zuletzt insgesamt 577.000 gemeldete offene Stellen. Dies waren 32.000 Stellen weniger als im Vorjahr. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X), der alle bekannten Informationen über die Arbeitskräftenachfrage am ersten Arbeitsmarkt abbildet und dabei sowohl Saison- wie auch geförderte Stellen unberücksichtigt lässt, erhöhte sich im November um 4 Punkte und erreichte ein neues Rekordniveau von 233 Punkten (2004 = 100), 57 Punkte über dem entsprechenden Vorjahresstand.

Arbeitslose

(in 1.000, Abgrenzung nach SGB III)



Parallel zum Beschäftigungsaufbau setzt sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit weiter zügig fort. Die Zahl der Arbeitslosen ging von Oktober auf November saisonbereinigt um 53.000 zurück. Im Durchschnitt der letzten sechs Monate hatte sich die Zahl der Arbeitslosen monatlich um rd. 35.000 verringert. Insgesamt waren im November noch 3,378 Mio. Arbeitslose (Ursprungszahl) regis-

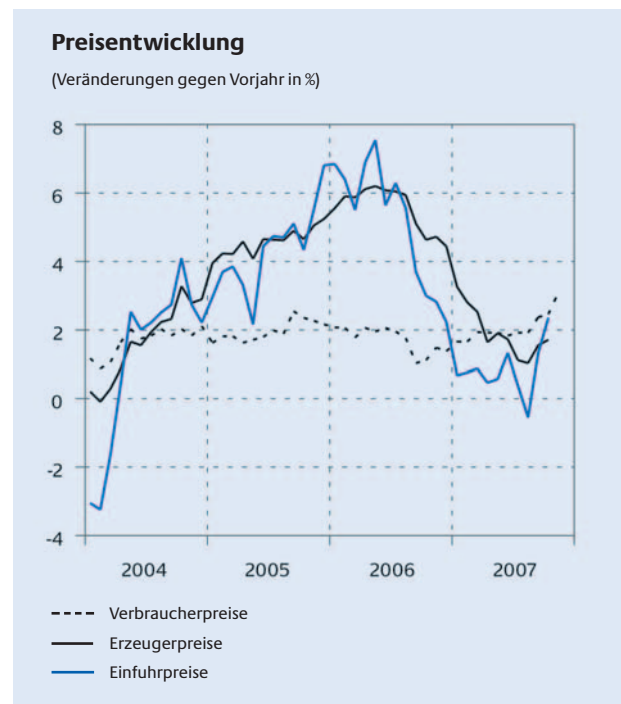
triert, 55.000 weniger als im Oktober. Dieser Rückgang war größer als saisonüblich, gemessen am Durchschnitt der Jahre 2004 bis 2006 mit einem Rückgang von 21.000 Arbeitslosen im November. Gegenüber dem Vorjahr nahm die Zahl der Arbeitslosen im November um 617.000 ab (Oktober: -650.000). Hauptgrund für den Rückgang der Arbeitslosigkeit ist weiterhin der konjunkturell bedingte Beschäftigungsaufbau. Im Vorjahresvergleich spielen auch noch Sondereffekte wie die Überprüfung des Arbeitslosenstatus eine Rolle. Darüber hinaus wirkt sich das rückläufige Arbeitskräfteangebot, das die BA für 2007 auf durchschnittlich 72.000 Personen beziffert, entlastend aus. Vom Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen gingen insgesamt keine zusätzlichen entlastenden Impulse aus. Die Arbeitslosenquote verringerte sich im November auf 8,1% (Oktober: 8,2%). In Westdeutschland lag sie bei 6,7% und in Ostdeutschland bei 13,4%. Die vom Statistischen Bundesamt ermittelte Zahl der Erwerbslosen⁵ in der Abgrenzung der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) lag im Oktober bei 3,33 Mio. Personen. Die Erwerbslosenquote betrug zuletzt 7,6%.

6. Preise

Der Preisauftrieb auf der Verbraucherebene hat sich im Herbst spürbar beschleunigt. Im November wurde mit einem Anstieg von 3,1% zum Vorjahr die höchste Jahresrate seit Januar 1994 verzeichnet. Ursache für diese Entwicklung waren vor allem stark anziehende Preise bei Nahrungsmitteln sowie bei Mineralölzeugnissen. Bis Jahresende ist mit hohen Preissteigerungsraten zu rechnen. Zum Jahresbeginn 2008 sind bereits kräftige Preisanhebungen im Bereich Haushaltsenergie angekündigt. Erst danach besteht die Aussicht, dass die negativen Basiseffekte der Anhebung der Mehrwertsteuer die Oberhand gewinnen und sich das Preisklima insgesamt wieder merklich beruhigt. Dies setzt allerdings voraus, dass keine Zweitrundeneffekte auftreten.

Die Rohölpreise stiegen bis Mitte November kräftig und erreichten ein neues Allzeithoch von über 96 US-Dollar pro Barrel der Sorte Brent. Seitdem gingen sie aber wieder leicht zurück und liegen zur Monatsmitte im Dezember bei 92 US-Dollar. Rohöl kostete gegenwärtig auf den Weltmärkten über die Hälfte mehr als vor einem Jahr. Entsprechend hat sich auch der Preisdruck bei den

Einfuhr- und Erzeugerpreisen erhöht. Obwohl die Wechselkursentwicklung des Euro zum US-Dollar den Anstieg des Rohölpreises etwas abfedert, nimmt der Preisdruck insgesamt zu.



Für die Entwicklung der Einfuhr- und Erzeugerpreise liegen Daten bis Oktober vor. Die Einfuhrpreise erhöhten sich im Verlauf von September auf Oktober erneut kräftig um 0,7%, nach einem Anstieg im Vormonat um 0,6%. Die Jahresrate der Importpreise nahm von 1,3% im September auf 2,3% im Oktober zu. Ursächlich hierfür waren vor allem die Preisanstiege für Güter der Ernährungswirtschaft, die sich vor dem Hintergrund angespannter Weltagrarmärkte um 10,0% verteuerten sowie für Rohstoffe und Halbwaren im Bereich der gewerblichen Wirtschaft, deren Einfuhrpreise um 9,5% zunahmen. Hierbei hat sich der Preisanstieg von Mineralölzeugnissen um 22,3% maßgeblich ausgewirkt. Die Ausfuhrpreise erhöhen sich im Verlauf demgegenüber kaum (Oktober: +0,1%). Gegenüber dem Vorjahr erhöhten sie sich um 1,3%. Die Terms of Trade haben sich damit weiter verschlechtert. Sie liegen auch im Vergleich zum Vorjahr nunmehr im Minus.

Die Erzeugerpreise für gewerbliche Produkte stiegen im Oktober im Vergleich zum Vormonat um 0,4% (September: +0,2%). Die Jahresrate erhöhte sich auf 1,7%. Die

5 Die Statistik der Erwerbslosigkeit wurde mit dem Berichtsmontat September 2007 vom bisherigen Berichtskonzept einer Telefonstichprobe auf die Arbeitskräfteerhebung im Rahmen des Mikrozensus umgestellt. Mit der Umstellung hatte sich konzeptbedingt die Zahl der Erwerbslosen um rd. 800.000 erhöht. Nähere Informationen hierzu siehe: http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Statistiken/Arbeitsmarkt/ILOArbeitsmarktstatistik/Hinweise_ILO,tempel.atelid=renderPrint.psm1

Preisentwicklung auf der Importstufe wirkt sich dabei, wenn auch verzögert, auf der Erzeugerstufe aus. Die Energiepreise erhöhten sich im Verlauf um 0,8 %, lagen aber noch 0,2 % unter dem Niveau des Vorjahres. Die Preise für Nahrungs-, Futtermittel und Getränke erhöhten sich binnen eines Monats um 1,9 % und gegenüber dem Vorjahr um 7,0 %. Auf der Erzeugerstufe könnte sich damit die Phase, in der sich das Preisklima vor dem Hintergrund seit Mitte 2006 relativ stabiler Energiepreise beruhigte, zu Ende neigen.

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich, gemessen an den Ursprungszahlen, seit September und saisonbereinigt bereits seit Jahresmitte merklich beschleunigt. Die Kerninflationsrate, also die Inflationsrate ohne Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel, war allerdings bereits zu Jahresbeginn mit der Anhebung der Mehrwertsteuer kräftig gestiegen. Hinzu kam ein weiterer Preissprung mit der Einführung von Studiengebühren in einigen Bundesländern ab April dieses Jahres. Auf diese erhöhte Dynamik bei den Verbraucherpreisen setzen nun die aktuell zu beobachtenden Preisanhebungen bei Nahrungsmitteln sowie bei Haushaltsenergie und Kraftstoffen auf. Nach Jahresraten von noch 1,9 % im August führte dies zu Inflationsraten von jeweils 2,4 % im September und Oktober und nun aktuell von 3,1 % im November. Die Preise für Nahrungsmittel, die etwa ein Gewicht von 9 % am Gesamtindex haben, erhöhten sich binnen Jahresfrist um 5,8 %. Anstiege waren dabei insbesondere bei Brot- und Getreideerzeugnissen und bei Molkereiprodukten festzustellen. Haushaltsenergie verteuerte sich um 6,5 %, darunter Heizöl um 23,7 %. Kraftstoffe waren im November um 18,6 % teurer als vor einem Jahr. Die Kerninflationsrate ohne Energie und ohne saisonabhängige Nahrungsmittel lag im November bei 2,2 %, nach 2,0 % im Oktober. Der für europäische Zwecke berechnete harmonisierte Verbraucherpreisindex für Deutschland, der anders als der nationale Verbraucherpreisindex kein vom Eigentümer selbst genutztes Wohneigentum sowie keine Kraftfahrzeugsteuer einbezieht, hat sich im November gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 3,3 % erhöht. Im Verlauf stieg das Verbraucherpreisniveau zwischen Oktober und November saisonbereinigt um 0,5 %, nach ebenfalls 0,3 % im Vormonat an.

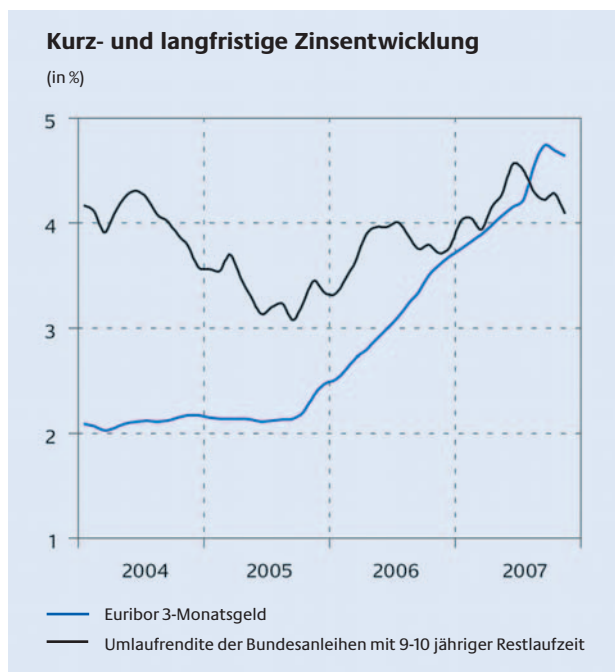
7. Monetäre Entwicklung

Die vom Subprime-Segment des US-Hypothekenmarktes ausgelösten Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten halten weiter an und haben sich seit Mitte November auf einigen Märkten sogar wieder verstärkt. Insbesondere die Lage am Interbankenmarkt bleibt aufgrund der nach wie vor bestehenden Unsicherheit darüber, in welchem Umfang die einzelnen Banken vom Kreditausfallrisiko betroffen sind, angespannt. Bei der Versorgung mit Liquidität zeigen sich immer wieder Engpässe, und die Geldmarktzinsen haben sich zuletzt wieder deutlicher von den Leitzinsen entfernt. EZB und FED stellten dem Markt deshalb zusätzliche Liquidität zur Verfügung. Am Anleihenmarkt stiegen die Risikoaufschläge zunächst ebenfalls wieder an, sie haben sich mittlerweile jedoch wieder etwas erholt. Die Aktienmärkte weisen eine hohe Volatilität auf.

Die Verspannungen am europäischen Geldmarkt sind weiterhin insbesondere bei Ausleihungen sichtbar, die über einen Zeitraum von einem Monat hinausgehen. Während der Tageszinssatz (EONIA) zwischen Mitte November und Mitte Dezember um den Mindestbietungssatz der EZB schwankte, stieg der Zinssatz für Dreimonatsgeld (Dreimonats-EURIBOR) kräftig um knapp 40 Basispunkte von 4,58 % auf in der Spitze 4,95 % an. Diese Entwicklung dürfte auch vom bevorstehenden Ende des Geschäftsjahres mit hervorgerufen worden sein und löste weitere Liquiditätszufuhren der EZB aus. Die Dreimonatszinsen lagen damit in diesem Zeitraum wieder deutlicher über dem Leitzins von 4,00 %. Diesen beließ der EZB-Rat auf seiner Sitzung vom 6. Dezember 2007 unverändert. Auf dem US-Geldmarkt legten die Zinsen für Dreimonatsgeld (BBA Libor) seit Mitte November zunächst ebenfalls wieder zu. Seit dem Zinsentscheid des FED vom 11. Dezember 2007, den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 4,25 % zu senken, gaben sie allerdings wieder merklich nach. Der Zinsabstand zwischen den USA und dem Euroraum hat sich damit am kurzen Ende weiter auf etwa 10 Basispunkte verringert.

Am Anleihenmarkt stiegen die Aufschläge für risikobehaftete Papiere seit Mitte November zunächst wieder deutlicher an, während die Renditen von sicheren Staatspapieren nachgaben. Im Dezember hat sich die Entwicklung aber wieder umgekehrt. Die Umlaufrendite 9-10-

jähriger Bundesanleihen lag zur Monatsmitte im Dezember bei 4,29 % und damit etwas über dem Niveau des Vormonats⁶. Der negative Zinsabstand zwischen langem und kurzem Ende verringerte sich damit wieder etwas. Der Spread von Unternehmensanleihen mittleren Risikos (BBB-Anleihen) zu Staatsanleihen, gemessen am JPM Maggie Index, erhöhte sich im Euroraum hingegen binnen eines Monats um 25 Basispunkte auf gut 140 Basispunkte zur Monatsmitte im Dezember. Am US-Rentenmarkt gingen die Renditen für Staatsanleihen kräftiger zurück und lagen erstmals seit März 2004 wieder unter denen in Deutschland.



Die Kreditzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft für Ausleihungen über 1 Mio. Euro) liegen entsprechend der Entwicklung auf dem Geldmarkt derzeit insgesamt etwas höher. Sie verringerten sich zuletzt im Oktober im Zusammenhang mit der allgemeinen Beruhigung an den Märkten aber wieder etwas, nachdem sie zuvor im September angestiegen waren. So ging der Kreditzins für Ausleihungen an Unternehmen mit variabler oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr im Oktober um rund 20 Basispunkte auf 5,24 % zurück, nachdem er sich zuvor im September in etwa im gleichen Ausmaß erhöht hatte.

Die Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor bis einschließlich Oktober lässt derzeit noch keine Rückschlüsse darauf zu, dass von den Verwerfungen an den Finanzmärkten bisher deutlich negative Effekte auf das Vergabeverhalten der Banken, insbesondere für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, ausgehen. Für eine abschließende Bewertung ist es allerdings noch zu früh. Im Euroraum gestaltete sich das jährliche Wachstum der Kreditgewährung an den privaten Sektor im Oktober mit 12,3 % weiter ausgesprochen kräftig (September: +11,7 %). In Deutschland ist die Dynamik der Kreditgewährung mit einer jährlichen Wachstumsrate von 0,1 % deutlich schwächer ausgeprägt. Während private Haushalte im Oktober 1,5 % weniger Kredite aufnahmen als im Jahr zuvor, wurde die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen um 2,1 % ausgedehnt. Auch im Neugeschäft stieg das Kreditvolumen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Oktober sowohl im Vergleich zum Vorjahr als auch im Verlauf an.

Die Dynamik der Geldmengenausdehnung im Euroraum ist nach wie vor stark und wird aktuell auch von der Steigung der Zinsstrukturkurve begünstigt. Die jährliche Wachstumsrate der Geldmenge M3 stieg zwischen September und Oktober noch einmal von 11,3 % auf 12,3 % an. Dabei trugen alle Komponenten von M3 zu dem Anstieg bei. Die jährliche Wachstumsrate der liquiden Komponente M1 (Bargeld und täglich fällige Einlagen) erhöhte sich von 6,0 % auf 6,5 %, die der kurzfristigen Einlagen von 15,4 % auf 17,0 % und die marktfähigen Finanzmarktinstrumente wurden nach 17,9 % um 18,9 % ausgeweitet.

6 In der Grafik noch nicht enthalten, da nur Monatsdurchschnitte abgebildet werden.