

II. Wirtschaftliche Lage

Überblick⁵

Die deutsche Wirtschaft ist im Jahr 2007 erneut kräftig gewachsen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) erhöhte sich preisbereinigt um 2,5 %, nach einem Wachstum von 2,9 % im Vorjahr⁶. Preis- und kalenderbereinigt nahm das BIP um 2,6 % zu. Die Prognose der Bundesregierung wurde damit sogar geringfügig übertroffen. Die Beschäftigung profitierte deutlich und stieg um 649.000 Personen oder 1,7 % auf 39,7 Millionen Erwerbstätige im Jahresdurchschnitt. Der Staatssektor wies erstmals seit der Wiedervereinigung einen ausgeglichenen Finanzierungssaldo auf. Die Impulse zum Wirtschaftswachstum kamen weiterhin mit einem Beitrag von 1,4 Prozentpunkten sowohl aus dem Ausland als auch mit 1,0 Prozentpunkten aus dem Inland. Der Aufschwung hat sich trotz Anhebung der Mehrwertsteuer sowie einiger belastender Faktoren aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld wie gestiegene Ölpreise, Abschwächung des US-Dollars, die Immobilienkrise in den USA sowie die Finanzmarkturbulenzen insgesamt im abgelaufenen Jahr kräftig fortgesetzt.

Interne und externe Auftriebskräfte für die deutsche Wirtschaft sind weiterhin vorhanden. Die Weltwirtschaft expandiert weiter, wenn auch nicht mehr so dynamisch wie in den Jahren zuvor. Der inländische Investitionsaufschwung ist intakt, und einiges spricht für eine Belebung der privaten Konsumausgaben im laufenden Jahr. Es ist deshalb davon auszugehen, dass sich der Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft weiter fortsetzt, sich das Expansionstempo aber angesichts der belastenden Faktoren etwas abschwächt. In Rechnung zu stellen ist allerdings auch, dass die konjunkturelle Einschätzung am aktuellen Rand derzeit mit größeren Unsicherheiten behaftet ist als noch vor Beginn der Hypothekenkrise in den USA und sich seitdem auch die konjunkturellen Abwärtsrisiken merklich erhöht haben.

Die Produktion im Produzierenden Gewerbe, die maßgeblicher Träger des Wachstums im Jahr 2007 insgesamt war, hat zum Ende des Jahres 2007 an Expansionstempo eingebüßt. Nach dem Rückgang der Produktion im November um preis- und saisonbereinigt⁷ 0,9 % gegenüber dem Vormonat, schwächten sich auch die Zwei- und Dreimonatsvergleiche⁸ weiter auf -0,3 % bzw. +1,0 % ab. Verhalten entwickelte sich sowohl die Bau- als auch die Industrieproduktion. Letztere nahm im November ebenfalls um 0,9 % ab und weist nunmehr beim Zwei- bzw. Dreimo-



natsvergleich Veränderungsraten von -0,2 % bzw. +1,2 % auf. Die Produktion im Bauhauptgewerbe ging sowohl im Oktober als auch im November um 1,5 % bzw. 0,7 % zurück und dämpfte die Produktionstätigkeit zuletzt ebenfalls, wenn sich auch aufgrund umfangreicher Revisionen die Entwicklung im Jahr 2007 etwas besser darstellt, als ursprünglich ausgewiesen. Die Zwei- bzw. Dreimonatsvergleiche schwächten sich hier auf -1,7 % bzw. +0,2 % ab. Im vierten Quartal 2007 dürften damit die Produktionsimpulse des Produzierenden Gewerbes insgesamt deutlich geringer ausgefallen sein als im starken dritten Quartal. Die Aussichten für die weitere Entwicklung haben sich mit der Belebung der Bestelltätigkeit allerdings sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Bauhauptgewerbe wieder merklich aufgehellt. Unterstützt durch umfangreiche Großaufträge erhöhten sich die Auftragseingänge in der Industrie im November um 3,4 % nach einem Anstieg von 4,0 % im Oktober. Die Impulse kamen gleichermaßen von der Inlands- und Auslandsnachfrage. Dies spricht zusammen mit dem zwar weniger optimistischen, aber weiter auf einem ansprechenden Niveau befindlichen Geschäftsklima insgesamt für einen soliden Aufwärtstrend der Industrieproduktion. Auch im Bauhauptgewerbe hat sich die Auftragssituation nach einem ungewöhnlichen Auftragsschub im Oktober insbeson-

⁵ In diesem Bericht wurden statistische Daten verwendet, die bis zum 16. Januar 2008 vorlagen.

⁶ Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes vom 15. Januar 2008.

⁷ Wenn nicht anders vermerkt, handelt es sich bei den in diesem Bericht verwendeten saisonbereinigten Angaben um Berechnungen nach dem Verfahren Census X-12-ARIMA.

⁸ Zweimonatsvergleich: Oktober/November gegenüber August/September; Dreimonatsvergleich: September/Oktober/November gegenüber Juni/Juli/August.

dere beim gewerblichen Hochbau und beim Straßenbau merklich aufgehellt. Insgesamt erscheinen somit die Perspektiven für die Produktion im Produzierenden Gewerbe weiterhin in einem recht freundlichen Licht.

Die Belebung des privaten Konsums kommt bislang nur allmählich und stockend voran. Die spürbare Erholung der privaten Konsumausgaben im zweiten und dritten Quartal setzte sich voraussichtlich im vierten Quartal nicht fort. Die Umsätze des Einzelhandels im engeren Sinne (also ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und Tankstellen) gingen im November vorläufigen Angaben zufolge preis- und saisonbereinigt weiter um 1,3 % zurück und sind auch in der Tendenz rückläufig. Der beschleunigte Preisanstieg, insbesondere bei Mineralölzeugnissen und Nahrungsmitteln, belastete ihre Entwicklung. Dies wirkt sich derzeit auch auf die Stimmung der Verbraucher sowie die der Unternehmen aus. Eine weitere spürbare Belebung des privaten Konsums bleibt dennoch wahrscheinlich, da die Beschäftigung weiter zunimmt, die höheren Tariflohnabschlüsse allmählich durchschlagen, die Teuerungsraten im Jahresverlauf abnehmen und die Arbeitnehmerhaushalte zudem durch die Senkung des Beitragsatzes in der Arbeitslosenversicherung entlastet werden.

Die Exportentwicklung bleibt in der Tendenz aufwärts gerichtet, verlief aber insgesamt im Jahr 2007 vor allem angesichts der Abschwächung der Weltwirtschaft und der Preiseffekte der Euroaufwertung weniger dynamisch als im Vorjahr. Im November gingen die Wareneinfuhren in jeweiligen Preisen um 0,5 % zurück, behielten aber im Zwei- und Dreimonatsvergleich ihr positives Vorzeichen (+0,6 % bzw. +2,3 %). Der Vorjahresstand wurde im November um 3,2 % (Ursprungswert) überschritten. Die Wareneinfuhren schwächten sich im November um 3,0 % ab und entwickeln sich auch in der Tendenz – nicht zuletzt auch aufgrund von Preiseffekten – schwach (Dreimonatsvergleich: -1,4 %). Ihren Vorjahresstand überschritten die Wareneinfuhren (Ursprungswerte) im November um 2,3 %. Die Überschüsse in der Handels- und Leistungsbilanz nahmen in der Tendenz weiter zu. Für die weitere Entwicklung der Ausfuhren zeichnen die eher auf die nähere Zukunft ausgerichteten Frühindikatoren wie die Auslandsbestellungen in der Industrie oder die ifo-Exportwartungen weiterhin ein recht positives Bild. Auch dürfte die Weltwirtschaft weiter expandieren, wenn auch mit geringerem Tempo als bisher. Dämpfend dürfte sich

allerdings der gestiegene Außenwert des Euros gegenüber dem US-Dollar und gegenüber einer Reihe anderer Währungen auswirken.

Die Belebung am Arbeitsmarkt setzt sich, gestützt auf den konjunkturellen Aufschwung, bis zuletzt ungebremsst fort. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im November, getragen von der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, um saisonbereinigt 36.000. Insgesamt waren 40,37 Mio. Personen (Ursprungszahl, Inlandskonzept) beschäftigt, 624.000 mehr als vor einem Jahr. Die Zahl der Arbeitslosen nahm im Dezember saisonbereinigt sogar um 78.000 ab und erhöhte sich unbereinigt mit 28.000 Personen gegenüber November deutlich weniger stark als jahreszeitlich üblich. Hierzu trug neben der Wirtschaftsentwicklung allerdings auch das bis zum Zähltag milde Winterwetter bei. Insgesamt waren im Dezember 3,406 Mio. Personen arbeitslos gemeldet, 602.000 weniger als vor einem Jahr. Die Arbeitslosenquote verblieb im Dezember bei 8,1 %.

Der Preisauftrieb bei den Verbraucherpreisen hat im Herbst spürbar zugenommen. Zuletzt ging die Inflation aber wieder etwas von 3,1 % im November auf 2,8 % im Dezember zurück. Ursache für die höhere Inflation waren neben der Anhebung der Mehrwertsteuer vor allem stark anziehende Preise bei Nahrungsmitteln sowie bei Energie. Der Preisauftrieb wird sich, solange sich keine Zweitundeneffekte einstellen, im Verlauf des Jahres 2008 wieder mildern und zum Jahresende deutlich unter zwei Prozent liegen. Die Rohölpreise lagen nach ihrem neuen Allzeithoch Anfang Januar von über 98 US-Dollar pro Barrel bei der Sorte Brent zur Monatsmitte Januar bei 90 US-Dollar. Der Wechselkurs des Euros zum US-Dollar notierte zur Monatsmitte Januar bei einem neuen Allzeithoch von 1,48 US-Dollar pro Euro.

Internationale Wirtschaftsentwicklung

Die moderate Abschwächung der Wirtschaftsdynamik in den Industrieländern hält vor dem Hintergrund der amerikanischen Immobilienkrise sowie der anhaltenden Turbulenzen an den Finanzmärkten an. Der Composite Leading Indicator, der Frühindikator der OECD, ging im November erneut leicht zurück und zeigt weiterhin eine bevorstehende Abschwächung des Wachstums in den OECD-Ländern an. Die Schwellenländer befinden sich hingegen noch auf einem soliden Wachstumspfad. Insbesondere China und Brasilien wachsen dynamisch. Neben den Finanzmarkturbulenzen bleiben weitere Risikofaktoren für die Weltwirtschaft. Die Rohölpreise verharren auf hohem Niveau und reagieren zur Zeit besonders sensibel auf politische sowie ökonomische Faktoren. Daneben bestehen die Wechselkursrisiken fort.

An den Finanzmärkten dauert die Verunsicherung an. Dies zeigen die starken Schwankungen der Kurse an den internationalen Handelsplätzen. Sorgen bereiten insbesondere die weiterhin unbekanntenen Risiken in den Bankenbilanzen, die durch die Krise am Hypothekemarkt entstanden sind. Der Markt für verbriefte Forderungen aus Konsumkrediten verzeichnet Probleme, da die zunehmenden Zahlungsverzögerungen bei Immobilienkrediten letztlich auch das Ausfallrisiko bei Konsumkrediten erhöhen. Der Euro befindet sich gegenüber dem US-Dollar weiterhin auf einem hohen Niveau. Da in den USA eine weitere Zinssenkung der FED erwartet wird, hat sich der Druck auf den US-Dollar zuletzt wieder erhöht.

In den USA wird sich die Konjunktur 2008 abkühlen. Ursache hierfür ist vor allem die Krise am Hypothekemarkt. Die Arbeitslosenquote hat sich im Dezember auf 5,0 % erhöht und erreicht damit den höchsten Stand seit November 2005. Mit 18.000 neuen Stellen schuf die US-Wirtschaft zudem sowenig Jobs wie seit vier Jahren nicht mehr. Der für das US-Wachstum wichtige private Konsum ist unter Druck. Dies spiegelt sich nicht zuletzt in den beiden wichtigen Stimmungskennindikatoren für das Verbrauchervertrauen wider. Der Index des Conference Board stieg zwar im Dezember etwas an, befindet sich aber nach einem kontinuierlichen und deutlichen Absinken seit Juli noch immer auf einem niedrigen Niveau. Das von der University of Michigan gemessene Konsumklima hingegen sank leicht weiter und zeigt seit August eine Schwächephase des privaten Konsums an. Die Inflationsrate bei den Verbraucherpreisen von 4,3 % im November sowie der Anstieg des Kernindex der Inflation (ohne Lebensmit-

Wachstum der OECD-Länder

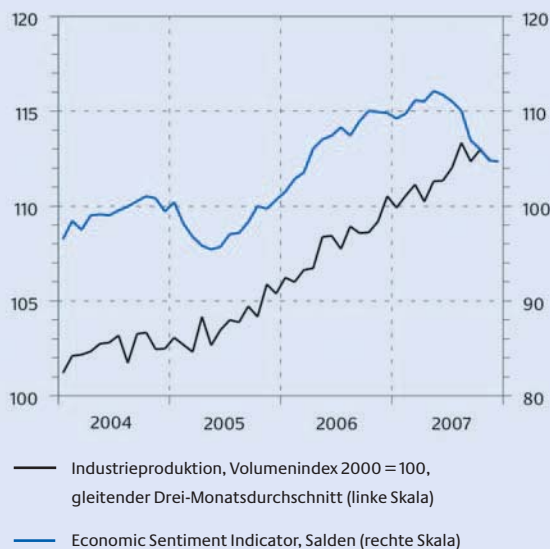


tel und Ölpreise) um 2,3 % zeigen einen erhöhten Inflationsdruck an und drücken damit auf die Stimmung. Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe sank deutlich auf 47,7 Punkte und lag damit erstmals seit Januar 2007 unter der Expansionsmarke von 50.

In Japan nimmt die Unsicherheit über die weitere Konjunkturentwicklung zu. Die Dynamik der japanischen Wirtschaft hat seit dem Sommer an Kraft verloren. Die japanische Regierung hat daher ihre Prognose für das laufende Haushaltsjahr (bis Ende März) von 2 % auf 1,3 % gesenkt. Der Frühindikator für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung (ESRI Leading Index) fiel im November wieder. Er liegt nun schon den vierten Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Die Schwäche der US-Konjunktur ist insbesondere für die japanische Exportwirtschaft bedrohlich, auch wenn sich ihre Erfolge zuletzt überwiegend auf die boomende Nachfrage in Asien stützten. Angesichts dieser außenwirtschaftlichen Situation ist es für die japanische Wirtschaft umso problematischer, dass die Binnenkonjunktur sich derzeit wieder abschwächt, vor allem wegen der anhaltenden Probleme in der Bauwirtschaft. Die Verbraucherpreise stiegen gegenüber dem Vorjahr um 0,6 % (Vormonat 0,3 %). Die Arbeitslosenquote sank leicht auf 3,8 % bei einem geringen Anstieg der Beschäftigung.

Eurozone: Industrieproduktion und Economic Sentiment

(saisonbereinigt)



Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum setzte im dritten Quartal 2007 mit einem Anstieg des realen BIP um 0,8% gegenüber dem Vorquartal ihren Wachstumskurs fort. Wachstumsmotor waren in gleicher Höhe die privaten Konsumausgaben und die Bruttoanlageinvestitionen. Für das Gesamtjahr 2007 wird voraussichtlich, wie in der Herbstprognose der Europäischen Kommission vorhergesagt, ein Wachstum von 2,6% erreicht werden. Angesichts der zu erwartenden konjunkturellen Abschwächung in den USA, der weiterhin hohen Öl- und Rohstoffpreise sowie des anhaltend starken Euros wird sich das wirtschaftliche Wachstum im Jahr 2008 voraussichtlich verlangsamen.

Auch die konjunkturellen Frühindikatoren deuten in der Tendenz auf eine eher moderate Wachstumsabschwächung hin. So verschlechterten sich sowohl der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (Economic Sentiment Indicator) als auch der Geschäftsklimaindex (Business Climate Indicator) im Dezember leicht, blieben aber noch über ihrem langjährigen Durchschnitt. Im November gingen die Industrieproduktion und das Absatzvolumen im Einzelhandel im Vormonatsvergleich jeweils um 0,5% zurück. Indessen ist im Oktober der Index der Auftragseingänge in der Industrie – nach einem Rückgang im September – wieder deutlich um 2,5% angestie-

gen. Auch legte in diesem Zeitraum die Produktion im Baugewerbe um 0,6% zu. Die Inflationsrate im Euroraum blieb im Dezember, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex, unverändert bei 3,1%. Sie liegt damit weiterhin deutlich über dem Zielwert der EZB, d. h. unter, aber nahe bei 2%. Gründe für den Anstieg der Teuerungsrate sind weiterhin insbesondere die gestiegenen Preise für Energie und Nahrungsmittel. Mit dem Auslaufen von Basiseffekten sollte die Rate im Jahresverlauf aber wieder zurückgehen, vorausgesetzt es kommt nicht zu Zweit-rundeneffekten insbesondere bei der Lohnentwicklung. Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die Beschäftigungslage weiter stabilisiert. So blieb die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im November 2007 unverändert gegenüber dem Vormonat bei 7,2%. Nach einer Schätzung von Eurostat waren 11 Millionen Männer und Frauen in der Eurozone arbeitslos, dies entspricht einem Rückgang gegenüber dem Vorjahresmonat um eine Million. Auch die Jugendarbeitslosigkeit ist im Vorjahresvergleich von 12% auf 10,5% deutlich zurückgegangen.

Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

1. Gesamtwirtschaft

Die deutsche Wirtschaft ist im Jahr 2007 erneut kräftig gewachsen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) erhöhte sich preisbereinigt um 2,5 %, nach einem Wachstum um 2,9 % im Vorjahr. Preis- und kalenderbereinigt nahm das BIP um 2,6 % zu. Die Prognose der Bundesregierung wurde damit sogar geringfügig übertroffen. Die Beschäftigung profitierte deutlich und stieg um 649.000 Personen oder 1,7 % auf 39,7 Millionen Erwerbstätige im Jahresdurchschnitt. Die Impulse zum Wirtschaftswachstum kamen weiterhin mit einem Beitrag von 1,4 Prozentpunkten sowohl aus dem Ausland als auch mit 1,0 Prozentpunkten aus dem Inland. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen, aber auch die Bauinvestitionen stützten hier die Entwicklung. Die privaten Konsumausgaben dämpften vor dem Hintergrund der Anhebung der Mehrwertsteuer dagegen das Wachstum. Der Aufschwung hat sich trotz negativer fiskalischer Impulse sowie einiger belastender Faktoren aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld, wie gestiegene Ölpreise, die Abschwächung des US-Dollars sowie die Immobilienkrise und die Finanzmarkturbulenzen insgesamt dennoch im abgelaufenen Jahr nahezu ungebremst fortgesetzt.

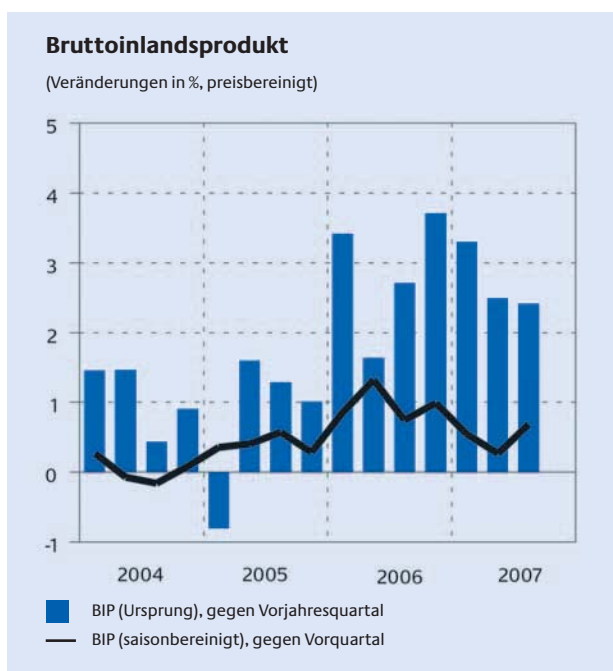
Die internen und externen Auftriebskräfte sind weiterhin vorhanden. Die Weltwirtschaft expandiert recht kräftig, wenn auch nicht mehr ganz so dynamisch wie in

den Jahren zuvor. Der inländische Investitionsaufschwung ist weiterhin intakt, und einiges spricht für eine gewisse Belebung der privaten Konsumausgaben im laufenden Jahr. Insgesamt ist deshalb davon auszugehen, dass sich der Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft weiter fortsetzt, sich das Expansionstempo aber etwas abschwächt. Dabei ist allerdings in Rechnung zu stellen, dass die konjunkturelle Einschätzung am aktuellen Rand derzeit mit größeren Unsicherheiten behaftet ist als noch vor Beginn der Hypothekenkrise in den USA und sich seitdem auch die konjunkturellen Abwärtsrisiken merklich erhöht haben.

2. Produzierendes Gewerbe

Die Produktion im Produzierenden Gewerbe hat in den letzten Monaten an Expansionstempo eingebüßt und entwickelt sich derzeit eher seitwärts. Dies gilt auch für die Industrieproduktion, die nicht so recht von der Stelle kommt. Der Bau dämpfte die Produktionstätigkeit zuletzt ebenfalls, wenn sich auch aufgrund umfangreicher Revisionen die Entwicklung im Jahr 2007 etwas günstiger darstellt als ursprünglich ausgewiesen. Im vierten Quartal 2007 dürften die Produktionsimpulse des Produzierenden Gewerbes allerdings deutlich geringer ausgefallen sein als im starken dritten Quartal. Die Aussichten für die weitere Entwicklung haben sich mit der Belebung der Bestellfähigkeit allerdings wieder verbessert. In der Industrie gilt dies gleichermaßen für die Inlands- und Auslandsnachfrage. Dies spricht zusammen mit dem weniger optimistischen, aber weiter auf einem ansprechenden Niveau befindlichen Geschäftsklima insgesamt für einen soliden Aufwärtstrend der Produktion.

Die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe hat zuletzt deutlich an Schwung eingebüßt. Im November ging sie preis- und saisonbereinigt um 0,9 % zurück, nachdem sie sich im Oktober aufwärts revidiert mit +0,1 % kaum verändert hatte. Dabei bleibt offen, inwieweit es im November durch den Streik im Güterverkehr zu Produktionsausfällen kam und so das Ergebnis zusätzlich belastet wurde. In diesem Falle wären positive Rückpralleffekte für den Dezember zu erwarten. Während nunmehr der Zweimonatsvergleich (Oktober/November gegenüber August/September) einen Produktionsrückgang aufweist (-0,3 %), hat die Aufwärtsdynamik im Dreimonatsvergleich (September/Oktober/November gegenüber Juni/Juli/August),

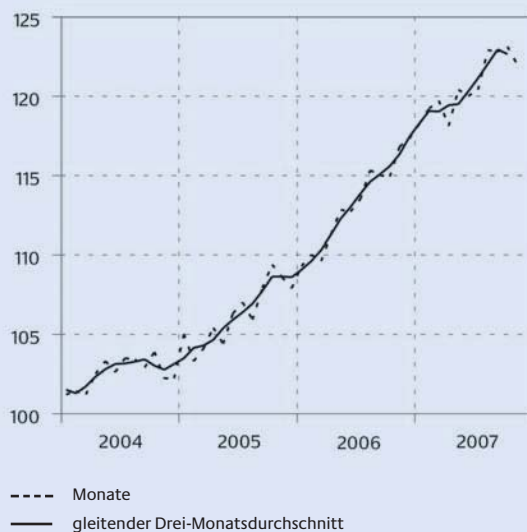


wenn auch weniger ausgeprägt, Bestand (+1,0 %). Ihren Vorjahresstand überschritt die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe arbeitstäglich bereinigt im November weiter um 3,5 %.

Die Industrieproduktion tritt in den letzten Monaten auf der Stelle. Nach einem geringfügigen Anstieg im Oktober um saisonbereinigt 0,2 % ist sie zuletzt im November um 0,9 % zurückgegangen. Auch im Mehrmonatsvergleich zeigt sich eine abgeschwächte und im Zweimonatsvergleich sogar leicht um 0,2 % rückläufige Entwicklung. Im Dreimonatsvergleich nimmt die industrielle Erzeugung weiter zu (+1,2 %). Positive Impulse für die Produktionstätigkeit in der Industrie kamen sowohl im Zweimonats- als auch im Dreimonatsvergleich vor allem von den Investitionsgüterherstellern (+1,3 % bzw. +2,0 %). Nach den Umsätzen zu urteilen, entwickelte sich hier der Inlandsabsatz bis zuletzt dynamisch und deutet – auch angesichts der zum Jahresende 2007 ausgelaufenen günstigen Abschreibungsbedingungen – auf eine rege Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen im vierten Quartal hin. Bei den Vorleistungs- und Konsumgüterproduzenten war die Entwicklung dagegen weitaus schwächer und lag im Zweimonatsvergleich merklich im Minus (-1,0 % bzw. -2,0 %). Im Dreimonatsvergleich setzte sich der Aufwärtstrend weiter, wenn auch verhaltener, fort (+0,6 % bzw. +1,0 %). Ihren Vorjahresstand überschritt die Industrieproduktion

Industrieproduktion

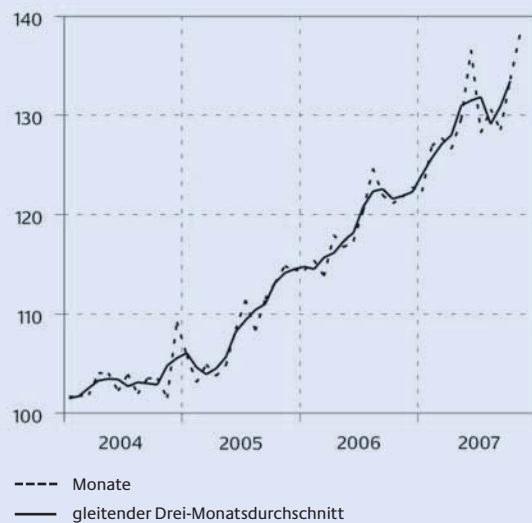
(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)



im November weiter arbeitstäglich bereinigt um 4,3 %. Der Vorjahresabstand nahm zuletzt allerdings merklich ab.

Auftragseingang in der Industrie

(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)



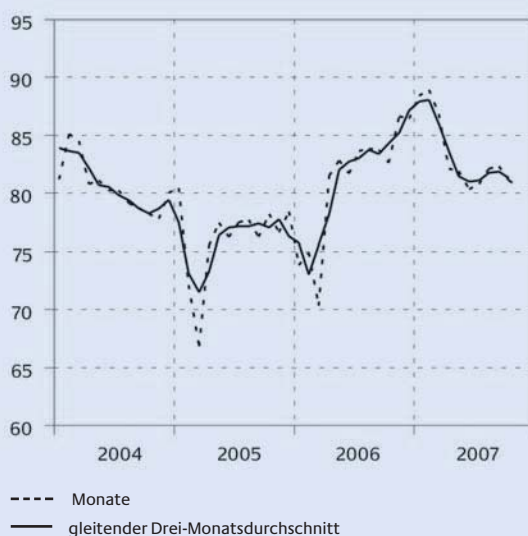
Die Aussichten für die Industrieproduktion haben sich mit der zuletzt deutlichen Zunahme der Bestellungen allerdings wieder verbessert. Die Auftragseingänge erhöhten sich im November um preis- und saisonbereinigt 3,4 %, nachdem sie bereits im Vormonat um 4,0 % angestiegen waren. Begünstigt wurde die Entwicklung durch umfangreiche Großaufträge. Im November nahm die Inlandsnachfrage – insbesondere aufgrund eines starken und durch Großaufträge gestützten Anstieges der Bestelltätigkeit bei den Vorleistungsgüterherstellern – deutlicher zu als die Auslandsnachfrage (+4,2 % bzw. 2,8 %). Auch im Zweimonats- und Dreimonatsvergleich verläuft die Nachfrage nach industriellen Erzeugnissen nunmehr wieder spürbar aufwärts gerichtet (+4,9 % bzw. +1,2 %). Innerhalb der industriellen Hauptgruppen wurde die Bestelltätigkeit vor allem durch die Auftragsentwicklung bei den Investitionsgüterherstellern gestützt, die auch von den Großaufträgen in diesem und im letzten Monat am deutlichsten profitierten. Sie verzeichneten einen Zuwachs ihres Ordervolumens um 8,7 % im Zweimonats- und 2,1 % im Dreimonatsvergleich. Impulse kamen dabei sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland (Dreimonatsvergleich: +1,2 % bzw. +2,8 %). Bei den Vorleistungsgüterherstellern verlief die Bestelltätigkeit mit +1,6 % im Zwei-

monats- und +0,8 % im Dreimonatsvergleich gleichfalls robust, während sich die Nachfrage bei den Konsumgüterherstellern durchgängig rückläufig entwickelte (-1,6 % bzw. -1,5 %). Trotz Anziehens der Inlandsnachfrage im aktuellen Berichtsmonat bleibt die Auslandsnachfrage im längerfristigen Trend nach wie vor Impulsgeber für die Bestelltätigkeit in der Industrie. Während die Inlandsbestellungen um 3,4 % im Zweimonats- und 0,6 % im Dreimonatsvergleich zunahm, entwickelten sich die Auslandsbestellungen noch einmal kräftiger (+6,3 % bzw. +1,8 %). Dies ist umso bemerkenswerter, als dass sich die außenwirtschaftlichen Perspektiven – eine abnehmende weltwirtschaftliche Dynamik und die anhaltende Eurostärke – nicht mehr ganz so günstig darstellen.

Durchweg weniger optimistisch, mit einem soliden Aufwärtstrend der Produktion aber immer noch in Einklang stehend entwickeln sich die Stimmungsindikatoren. So setzte das ifo-Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe seinen im November vorübergehend unterbrochenen Rückgang im Dezember weiter fort. Dabei wurden sowohl die Lageeinschätzung als auch die auf sechs Monate ausgerichteten Erwartungen zurückgenommen. Das ifo-Geschäftsklima notiert aber weiter deutlich über seinem langjährigen Durchschnitt. Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im Januar erneut abgeschwächt.

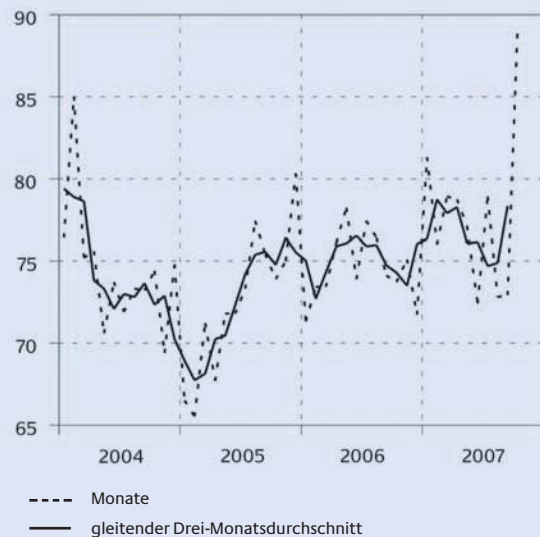
Produktion im Bauhauptgewerbe

(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)



Auftragseingang im Bauhauptgewerbe

(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)



Die Produktion im Bauhauptgewerbe schwächte sich im aktuellen Berichtsmonat November um preis- und saisonbereinigt 0,7 % ab. Mit der Veröffentlichung des Novemberergebnisses wurden auch die bisherigen Monatsergebnisse für das Jahr 2007 im Vorgriff auf die Jahreskorrektur der Produktionsstatistik im Bauhauptgewerbe revidiert. Für das Bauhauptgewerbe stellt sich das Bild des Verlaufs des Jahres 2007 nun etwas anders dar als ursprünglich ausgewiesen. Während die Monatsergebnisse im zweiten und dritten Quartal nach oben korrigiert wurden und nunmehr die Abschwächung der Bauproduktion im zweiten Quartal geringer ausfiel und im dritten Quartal sogar eine leichte Belebung zu verzeichnen war, wurde das Oktoberergebnis deutlich nach unten angepasst. Dementsprechend gestaltet sich die Entwicklung am aktuellen Rand schwächer. Während der Zweimonatsvergleich mit 1,7 % spürbar im Minus liegt, gingen auch im Dreimonatsvergleich kaum Impulse von der Bautätigkeit aus (+0,2 %). Der Hochbau zeigt sich im Dreimonatsvergleich stärker als der Tiefbau (+0,8 % bzw. -0,6 %). Der Vorjahresabstand wurde im Bauhauptgewerbe im November arbeitstäglich bereinigt ebenfalls wieder deutlicher unterschritten (-6,3 %).

Die Bestelltätigkeit im Bauhauptgewerbe hat sich im Oktober allerdings spürbar belebt und deutet darauf hin, dass sich die Bauproduktion im weiteren Verlauf

zumindest stabilisieren sollte. Das Ordervolumen erhöhte sich kräftig um saisonbereinigt 22,5% und verläuft damit auch im Zwei- und Dreimonatsvergleich aufwärts gerichtet (+6,9% bzw. 2,9%). Getragen wurde die Nachfrage unter anderem von einem deutlichen Anstieg der Auftragseingänge im Bereich des gewerblichen Hochbaus (+41,9%). Angesichts der volatilen Entwicklung in den letzten Monaten sind die Mehrmonatsvergleiche aber weiterhin uneinheitlich (+1,2% im Zwei- bzw. -7,0% im Dreimonatsvergleich). Der Wirtschaftsbau dürfte vor dem Hintergrund einer sich nach wie vor dynamisch entwickelnden Investitionstätigkeit aber auch in diesem Jahr eine Stütze für die Bautätigkeit bleiben. Neben dem gewerblichen Hochbau verzeichneten im Oktober auch die maßgeblich durch öffentliche Aufträge geprägten Bereiche Straßenbau und öffentlicher Tiefbau ein deutliches Auftragsplus (+43,1% bzw. +18,8%). Die Mehrmonatsvergleiche verlaufen ebenfalls spürbar aufwärts gerichtet (+25,7% bzw. +9,9% im Dreimonatsvergleich). Auch unter Berücksichtigung der Rahmenbedingungen, wie eine verbesserte Finanzlage der öffentlichen Haushalte, stellen sich die Aussichten für den Tiefbau insgesamt günstig dar. Die Perspektiven für den Wohnungsbau hatten sich nach dem Auslaufen der Sondereffekte im Zuge der Abschaffung der Eigenheimzulage und der Mehrwertsteuererhöhung dagegen spürbar verschlechtert. Hier scheint jedoch angesichts der zuletzt wieder zu verzeichnenden Belebung der Auftragseingänge und der seit Frühjahr zunehmenden Baugenehmigungen ebenfalls eine gewisse Bodenbildung erreicht worden zu sein.

3. Privater Konsum

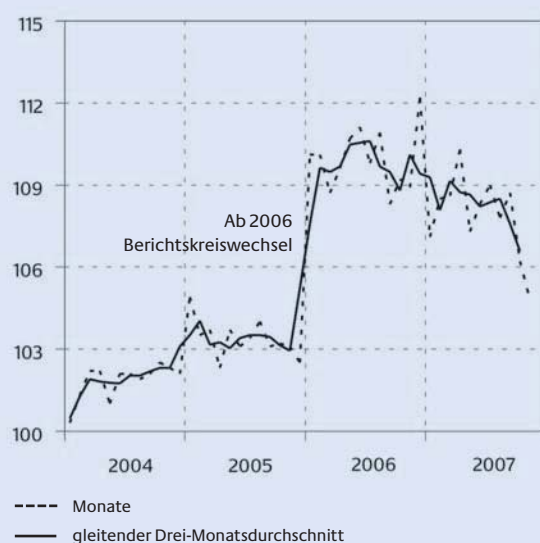
Die Belebung des privaten Konsums kommt nur allmählich und stockend voran. Zwar erhöhten sich die privaten Konsumausgaben im dritten Quartal 2007 um preis- und saisonbereinigt 0,5% gegenüber dem Vorquartal und leisteten damit einen deutlichen Wachstumsbeitrag zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Für das vierte Quartal sprechen die Konsumindikatoren aber dafür, dass die Impulse wieder schwächer geworden sind. Dabei spielt aktuell insbesondere eine Rolle, dass die Preise für Energie und Nahrungsmittel deutlich angezogen haben und den privaten Konsum – neben den noch nachwirkenden Effekten aus der Mehrwertsteuererhöhung zu Jahresbeginn 2007 – zusätzlich belasten.

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 November preis- und saisonbereinigt nach vorläufigen Angaben nochmals um 1,3% deutlich zurück, nachdem sie im Oktober bereits um 2,3% gefallen waren. Damit verlaufen die Einzelhandelsumsätze auch im Mehrmonatsvergleich mit -2,5% im Zwei- bzw. -1,7% im Dreimonatsvergleich weiterhin deutlich abwärts gerichtet. Es ist allerdings in Rechnung zu stellen, dass die Ergebnisse der Einzelhandelsstatistik aufgrund von Schätzungen für fehlende Meldungen stark revisionsanfällig sind und in der Tendenz eher aufwärts revidiert werden. Beim Absatz von Personenkraftwagen zeigten sich dagegen, wenn man auf die Neuzulassungen von privat genutzten PKWs abstellt, im Verlauf 2007 bis einschließlich Dezember Besserungstendenzen.

Die Stimmungsindikatoren für das Verbrauchervertrauen und den Einzelhandel liefern gegenwärtig ebenfalls eher zurückhaltende Signale. Das GfK-Konsumklima hellte sich zwar nach mehrmaligem Rückgang in Folge zuletzt wieder geringfügig von 4,4 Punkten im Dezember auf 4,5 Punkte im Januar auf. Allerdings wäre es noch zu früh, hier von einer Trendwende zu sprechen. Das ifo-Geschäftsklima für den Einzelhandel ist dagegen im Dezember noch einmal deutlich auf -15,2 Saldenpunkte

Einzelhandelsumsatz (ohne KFZ und Tankstellen)

(Volumenindex 2000 = 100, saisonbereinigt)



zurückgegangen (November: -9,3 Saldenpunkte). Dabei trübten sich sowohl die Lageeinschätzung als auch die auf sechs Monate ausgerichteten Geschäftserwartungen ein.

Auf mittlere Sicht sprechen die Rahmenbedingungen insgesamt aber weiterhin für eine Belebung des privaten Konsums. Der Beschäftigungsaufbau setzt sich ungebrochen dynamisch fort, und die höheren Tariflohnabschlüsse, die sich allmählich auswirken, stützen die verfügbaren Einkommen. Zudem partizipieren die Arbeitnehmerhaushalte in diesem Jahr von der Senkung des Beitragsatzes in der Arbeitslosenversicherung. Der aktuell zu beobachtende beschleunigte Anstieg der Verbraucherpreise dürfte sich im Verlauf des Jahres ebenfalls wieder beruhigen, da die Effekte der Mehrwertsteueranhebung auslaufen und auch von den Energiepreisen ein geringerer Preisdruck ausgehen sollte.

4. Außenwirtschaft

Die Ausfuhrentwicklung setzt ihren Aufwärtstrend fort, während sich die Einfuhrdynamik zuletzt verlangsamt hat. Auch für den weiteren Verlauf ist mit anhaltenden außenwirtschaftlichen Impulsen zu rechnen, die allerdings vor dem Hintergrund einer weniger stark expandierenden Weltwirtschaft und der Euro-Stärke eher kleiner werden dürften.

Die Warenausfuhren in jeweiligen Preisen sind im November saisonbereinigt um 0,5% zurückgegangen, nachdem sie im Oktober im gleichen Ausmaß angestiegen waren (+0,5%). Im Mehrmonatsvergleich setzt die Exportentwicklung ihren Aufwärtstrend mit +0,6% im Zwei- bzw. +2,3% im Dreimonatsvergleich fort. Dieser erreicht zwar nicht mehr die Dynamik aus dem Jahr 2006, er gestaltet sich aber stärker als im schwachen ersten Halbjahr 2007. Der Vorjahresstand wurde im November mit 3,2% (Ursprungswerte) weiter überschritten, allerdings weniger deutlich als zuvor. Unterschiede zeigen sich wie schon im bisherigen Jahresverlauf 2007 bei der regionalen Entwicklung der nominellen Warenausfuhren. Während die Ausfuhren in die Eurozone und die übrigen EU-Länder im November um 9,5% über dem Vorjahresstand notierten, gingen die Exporte in Drittländer im November um 6,6% zurück. Dabei spielt neben der unterschiedlichen Entwicklung der Absatzmärkte

Außenhandel mit Waren

(Werte in Milliarden Euro, saisonbereinigt)



auch eine Rolle, dass die Exporte in Drittländer häufig in US-Dollar fakturiert werden und nur teilweise kompensierende Preisanpassungen durchgesetzt werden können. Für die preisbereinigten Ausfuhren liegen nur um einen Monat verzögerte Daten vor. Demnach verringerte sich das saisonbereinigte Ausfuhrvolumen im Oktober deutlich um 1,5% gegenüber dem Vormonat. Im Zweimonats- und Dreimonatsvergleich stieg das Ausfuhrvolumen dagegen um 1,2% bzw. 4,1% an.

Für die weitere Exportentwicklung überwiegen die positiven Perspektiven. Die Weltwirtschaft wird weiter expandieren, wenn auch mit einer geringeren Rate als bisher. Insbesondere stehen der zu erwartenden konjunkturellen Abschwächung in den USA nach wie vor starke Auftriebskräfte in anderen Regionen der Welt – insbesondere in den Schwellenländern Asiens sowie Mittel- und Osteuropas – gegenüber. Auch in der Eurozone ist das Wachstum nach wie vor robust. Risikofaktoren, wie die Verunsicherung an den Finanzmärkten, der anhaltend hohe Ölpreis und eine stärker als bisher zu erwartende Abschwächung der US-Wirtschaft bestehen aber fort. Dämpfend auf die Entwicklung der deutschen Ausfuhren dürfte sich die Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar auswirken. Mit durchschnittlich

1,46 US-Dollar je Euro wertete der Euro im Dezember binnen Jahresfrist um ca. 10 % auf. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, gemessen am realen effektiven Wechselkurs gegenüber den 20 wichtigsten Handelspartnern, verschlechterte sich im Dezember im Vergleich zum Vorjahr um ca. 3 %. Die Frühindikatoren deuten auf eine weiter solide aufwärts gerichtete Exportentwicklung hin. So entwickelte sich die Auslandsnachfrage, gestützt auf umfangreiche Großaufträge, zuletzt weiter dynamisch. Dagegen haben die ifo-Exporterwartungen ihre im Juni 2007 begonnene Abwärtskorrektur auch im Dezember fortgesetzt, sie liegen aber nach wie vor deutlich über dem langfristigen Durchschnitt.

Die Wareneinfuhren in jeweiligen Preisen sind im saisonbereinigten Verlauf im November um deutlich 3,0 % zurückgegangen, nachdem sie im Oktober unverändert geblieben waren und im September ebenfalls um 2,6 % abgenommen hatten. Die Einfuhren haben sich damit in den letzten Monaten spürbar abgeschwächt. Sowohl der Zweimonats- als auch der Dreimonatsvergleich zeigen mit -2,8 % bzw. -1,4 % nach unten. Ihren Vorjahresstand überschritten die nominellen Wareneinfuhren (Ursprungswerte) im November allerdings weiter um 2,3 %.

Der Überschuss in der Handelsbilanz erhöhte sich von Oktober auf November leicht von 18,9 Mrd. Euro auf 19,3 Mrd. Euro. Kumuliert bis zum November 2007 wies die Handelsbilanz ein Überschuss von 185,8 Mrd. Euro auf. Das waren 37,6 Mrd. Euro mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die Leistungsbilanz verzeichnete im November einen Überschuss von 20,0 Mrd. Euro und damit 5,6 Mrd. Euro mehr als im Oktober. Kumuliert bis November 2007 betrug der Leistungsbilanzüberschuss 144,9 Mrd. Euro; 46,2 Mrd. Euro mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum.

5. Arbeitsmarkt

Die Belegung am Arbeitsmarkt setzt sich mit ungebremsster Dynamik fort. Die gestiegenen konjunkturellen Belastungsfaktoren sind bislang nicht am Arbeitsmarkt sichtbar geworden. Die Erwerbstätigkeit steigt, vor allem getragen von der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, weiter kräftig an. Der Abbau der Arbeitslosigkeit hat sich im saisonbereinigten Verlauf zuletzt witterungsbedingt sogar noch einmal verstärkt.

Die Beschäftigungsdynamik ist weiter intakt. Die Erwerbstätigkeit nahm im saisonbereinigten Verlauf im November weiter kräftig um 36.000 und damit stärker als im Durchschnitt der letzten sechs Monate (+27.000) zu. Die Zahl der Erwerbstätigen (Inlandskonzept, Ursprungszahl) lag im November bei 40,368 Mio. Der bisherige Rekordwert aus dem Oktober wurde damit um weitere 51.000 Personen überschritten. Im Vergleich zum Vorjahr stieg die Zahl der Erwerbstätigen im November um 624.000 an (Oktober: +640.000). Im Jahr 2007 waren insgesamt 39,737 Mio. Personen und damit 649.000 mehr als im Jahr 2006 erwerbstätig.

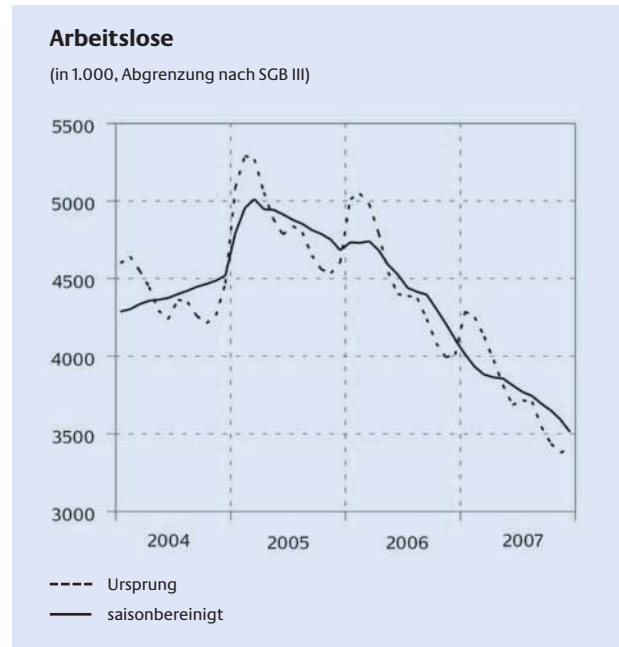
Der Beschäftigungsaufbau wird weiterhin hauptsächlich von der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung getragen. Nach ersten Schätzungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) erhöhte sich die Zahl der



sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Oktober gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 575.000 auf 27,48 Mio. Im saisonbereinigten Verlauf stieg die Beschäftigtenzahl insgesamt im Oktober außerordentlich kräftig um 77.000 und damit noch einmal deutlicher als in den Vormonaten (September: +27.000; August: +48.000) an. Die im dritten Quartal wieder beschleunigte konjunkturelle Dynamik dürfte dabei für zusätzliche Impulse gesorgt haben. Auch der Anstieg der Zahl der Selbständigen (einschließlich mithelfender Familienangehöriger) hat zum Beschäftigungsaufbau beigetragen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes gab es im dritten Quartal 4,46 Mio. Selbständige und damit 49.000 Personen mehr als im entsprechenden Vorjahresquartal. Dagegen ging die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten im Oktober im Vergleich zum Vorjahr nach ersten Schätzungen der BA weiter leicht um 27.000 auf 4,77 Mio. zurück. Die Zahl der Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung (sog. 1-Euro-Jobs) lag entsprechend der Hochrechnung der BA im Oktober mit 290.000 ebenfalls leicht unter dem entsprechenden Vorjahresmonat.

Beschäftigungszunahmen zeigen sich nahezu in allen Branchen. Besonders ausgeprägt ist der Aufbau von Beschäftigung aber nach wie vor bei den unternehmensnahen Dienstleistungen. Hier erhöhte sich die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Oktober um 244.000 gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat. Maßgeblichen Anteil hieran hat weiterhin die Arbeitnehmerüberlassung. Kräftige Beschäftigungszuwächse gab es auch im Verarbeitenden Gewerbe, im Gesundheitswesen und im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung. Dem stehen nur wenige Wirtschaftszweige gegenüber, die einen Rückgang der Beschäftigung zu verzeichnen hatten, darunter insbesondere das Kredit- und Versicherungsgewerbe und die öffentliche Verwaltung.

Das Angebot an offenen Stellen betrug im Dezember 546.000, das sind 46.000 Stellen weniger als vor einem Jahr. Im saisonbereinigten Verlauf bleibt das gemeldete Stellenangebot bei gewissen monatlichen Schwankungen insgesamt auf hohem Niveau. Zuletzt im Dezember stieg die Zahl der offenen Stellen leicht um 9.000 an. Dabei haben sich die ungeforderten Stellenangebote um 8.000 verringert, während die Teilgröße der ungeforderten Stellen für „normale“ sozialversicherungspflichtige Be-



schäftigungsverhältnisse, die die Marktentwicklung besser widerspiegeln, leicht um 1.000 zunahm. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X), der alle bekannten Informationen der BA über die Arbeitskräftenachfrage am ersten Arbeitsmarkt abbildet und dabei sowohl Saison- wie auch geförderte Stellen nicht berücksichtigt, erhöhte sich von November auf Dezember um 8 Punkte auf nunmehr 243 Punkte (2004 = 100), 59 Punkte über dem entsprechenden Vorjahresstand.

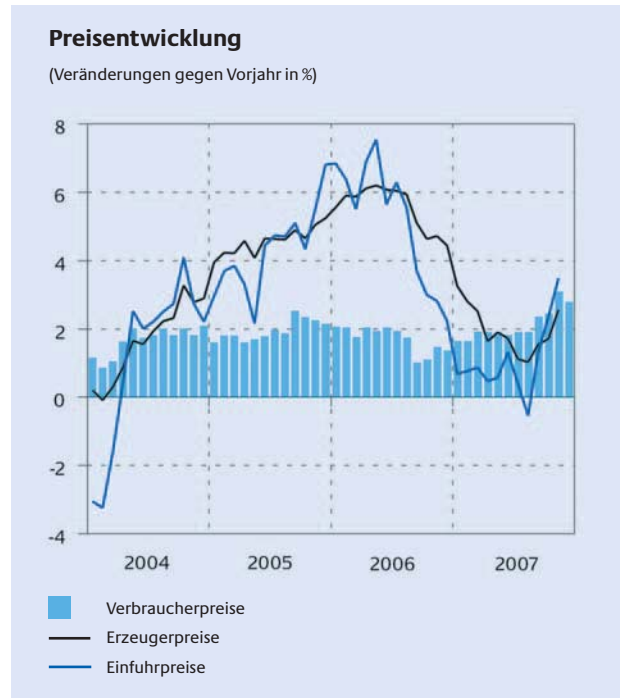
Die registrierte Arbeitslosigkeit ist im Dezember jahreszeitlich bedingt um 28.000 auf 3,406 Mio. (Ursprungszahl) angestiegen. Der Anstieg fiel geringer aus als in einem Dezember üblich (Durchschnitt der Jahre 2004-2006 im Dezember: +98.000). Im saisonbereinigten Verlauf ging die Arbeitslosigkeit kräftig um 78.000 und damit noch einmal deutlicher als in den Vormonaten zurück. In den letzten sechs Monaten verringerte sie sich saisonbereinigt um monatsdurchschnittlich 44.000 Personen. Der beschleunigte Rückgang der Arbeitslosigkeit im Dezember ist neben der guten Konjunktur auch von Sondereinflüssen, wie eine vergleichsweise milde Witterung und die Abfederung der Winterarbeitslosigkeit durch das Saison-Kurzarbeitergeld, unterstützt worden. Im Vergleich zum Vorjahr nahm die Zahl der Arbeitslosen im Dezember um 602.000 ab (November: -617.000). Im Jahr 2007 insgesamt waren durchschnittlich 3,776 Mio. Personen arbeitslos registriert und damit 711.000 weni-

ger als noch ein Jahr zuvor, obwohl die Entlastungswirkung der aktiven Arbeitsmarktpolitik deutlich zurückging. Hauptgrund für den Abbau der Arbeitslosigkeit war der Beschäftigungsaufbau, der durch die Arbeitsmarktreformen kräftig unterstützt wird. Als unterstützender Faktor ist ein in 2007 leicht rückläufiges Arbeitskräfteangebot hinzugekommen. Nach Einschätzung des Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) verminderte sich das Arbeitskräfteangebot in 2007 um 73.000 auf 44,43 Mio. Die Arbeitslosenquote blieb im Dezember konstant bei 8,1%. In Westdeutschland lag sie bei 6,7% und in Ostdeutschland bei 13,7%. Die jahresdurchschnittliche Arbeitslosenquote für 2007 betrug 9,0%. Die vom Statistischen Bundesamt ermittelte Zahl der Erwerbslosen in der Abgrenzung der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) lag im Oktober bei saisonbereinigt 3,42 Mio. Personen. Dies entspricht einer saisonbereinigten Erwerbslosenquote von 7,9%.

6. Preise

Der Preisauftrieb hat sich im Jahr 2007 merklich beschleunigt. Mit +2,2% lag die Jahresrate der Verbraucherpreis-inflation erstmals seit 1994 wieder merklich über der Zweiprozentmarke. Neben den Effekten aus der Mehrwertsteuererhöhung zu Jahresbeginn sowie der Einführung von Studiengebühren in einigen Bundesländern ab April führten im zweiten Halbjahr die Anstiege der Nahrungsmittelpreise und die Erhöhung der Preise für Energieträger zu einem stärkeren Preisauftrieb. Im Dezember hatte sich der Preis für Rohöl nach seinen Höchstständen im November zwar wieder etwas erholt, zuletzt Anfang Januar wurde mit 98 US-Dollar je Barrel (Sorte Brent) allerdings ein neuer Rekordwert erreicht. Der Preisdruck von Seiten der Energiepreise dürfte daher vorerst bestehen bleiben. Andererseits wird der Preisdruck durch die Eurostärke teilweise kompensiert. Darüber hinaus ist in Rechnung zu stellen, dass sich die Inflationsrate mit dem Auslaufen der Einmaleffekte aus der Anhebung der Mehrwertsteuer und der Studiengebühren im Verlauf dieses Jahres weiter zurückbilden dürfte.

Die aus der Einfuhr von Waren und Dienstleistungen hervorgehenden Impulse für den Preisauftrieb bleiben stark. Die Einfuhrpreise sind im Verlauf im November wie bereits im Monat zuvor mit +0,7% weiter deutlich gestiegen. Ausschlaggebend waren vor allem deutliche



Preissteigerungen bei Energieprodukten. Die Jahresrate der Importpreise stieg damit zuletzt auf +3,5%, nach +2,3% im Oktober. Preistreibend wirkte sich vor allem die Erhöhung der Preise für Energieträger (+25,3%), aber auch die Verteuerung von anderen Rohstoffen aus. Daneben blieb der Preisanstieg für Güter der Ernährungswirtschaft aufgrund der weiterhin angespannten Lage auf den Weltagrarmärkten mit +9,0% hoch. Die Ausfuhrpreise stagnierten von Oktober auf November, was insbesondere auf eine schwache Preisentwicklung bei den Herstellern von Investitionsgütern zurückzuführen war. Die Jahresrate der Ausfuhrpreise ging zuletzt erneut leicht auf +1,2% zurück. Damit ist es im Vorjahresvergleich zu einer weiteren spürbaren Verschlechterung der Terms of Trade gekommen.

Auf der Erzeugerstufe hat sich der Preisauftrieb zuletzt deutlich beschleunigt. Die Erzeugerpreise für gewerbliche Produkte erhöhten sich im November im Verlauf mit +0,8% noch einmal deutlich stärker als im Oktober (+0,4%). Hier dürften sich die aus der Preisentwicklung bei Importen resultierenden Impulse spürbarer geltend machen. So war die beschleunigte Entwicklung der Erzeugerpreise vor allem auf die kräftig anziehenden Preise für Mineralölerzeugnisse zurückzuführen. Gegenüber dem Vorjahr stiegen die Erzeugerpreise für gewerbliche

Produkte um 2,5 % (Okt: 1,7%). Ohne Berücksichtigung von Mineralölerzeugnissen erhöhten sich die Erzeugerpreise im November um 1,6 % gegenüber dem Vorjahr.

Auf der Verbraucherstufe hat sich die Beschleunigung des Preisauftriebs im Dezember nicht weiter fortgesetzt. Wie bereits im November erhöhten sich die Verbraucherpreise im Dezember zwar um 0,5 % gegenüber dem Vormonat. Der weiterhin spürbare Preisauftrieb war allerdings in erster Linie auf saisonbedingte Preisentwicklungen wie die Verteuerung von Obst und Gemüse sowie die zum Jahreswechsel üblichen Anhebungen der Preise für Pauschalreisen und Beherbergungsdienstleistungen zurückzuführen. Saisonbereinigt gingen die Verbraucherpreise im Dezember spürbar um -0,3 % zurück, nach +0,6 % im November. Die leichte Entspannung im Dezember ist auf wieder rückläufige Kraftstoffpreise zurückzuführen. Im Vorjahresvergleich erhöhten sich die Verbraucherpreise im Dezember aber weiter deutlich um 2,8 % (November: +3,1%). Die hohe Jahresteuersatzrate wird deutlich von den gestiegenen Preisen für Energie beeinflusst. Ohne Haushaltsenergie und Kraftstoffe wären die Verbraucherpreise im Dezember gegenüber dem Vorjahr um 2,2 % angestiegen. Daneben wirkte die spürbare Verteuerung von Nahrungsmitteln um 6,0 % preistreibend. Die Kerninflation ohne Energie und ohne saisonabhängige Nahrungsmittel lag im Dezember bei 2,3 %, nach 2,2 % im November. Der für europäische Zwecke berechnete Harmonisierte Verbraucherpreisindex für Deutschland erhöhte sich von November auf Dezember um 0,7 %. Binnen Jahresfrist lag der Preisanstieg zuletzt bei 3,1 %.

7. Monetäre Entwicklung

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten wird weiterhin maßgeblich durch die Auswirkungen der Krise am US-Hypothekenmarkt geprägt. Mit den zu Beginn des laufenden Jahres wieder zunehmenden Befürchtungen einer stärkeren Abkühlung der US-Konjunktur hat auch die Unsicherheit über den zusätzlichen Korrekturbedarf in den Bankenbilanzen eher wieder zugenommen. Die Bereitstellung von Liquidität durch die Zentralbanken hat zwar ernsthafte Engpässe am Geldmarkt bislang weitgehend verhindert, die Geldmarktzinsen liegen aber im Euroraum weiterhin deutlich über den Leitzinsen. Die Unsicherheiten an den Finanzmärkten zeigen sich auch an den wieder steigenden Renditedifferenzen

für Unternehmensanleihen mit mittlerem Risiko. Ein weiteres Beispiel ist der Anstieg des iTraxx-Crossover-Index, der sich aus den Risikoprämien für Kreditversicherungen von Unternehmen mit schwacher Bonität berechnet. Die Aktienkurse reagierten Mitte Januar mit spürbaren Kursverlusten.

Die Lage am europäischen Geldmarkt hat sich zwischen Mitte Dezember bis zum Redaktionsschluss Mitte Januar wieder etwas entspannt, nachdem die EZB dem Markt zusätzliche Liquidität zur Verfügung stellte bzw. überschüssige Liquidität – insbesondere am kurzen Ende – aus dem Markt abzog. Der Zinssatz für Dreimonatsgeld (Dreimonats-EURIBOR) ging nach seinem Mitte Dezember erreichten Hoch von knapp unter 5 % auf rund 4,6 % zur Monatsmitte im Januar zurück. Der Zinsaufschlag bei den Kurzfristzinsen bleibt damit aber dennoch weiter hoch. Er liegt deutlich über den als normal betrachteten rund 15 Basispunkten über dem Leitzins. Der Tageszinssatz (EONIA) lag bei gewissen Schwankungen nahe dem Leitzins. Diesen ließ der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 10. Januar unverändert bei 4 %. Die Zinsen für Dreimonatsgeld (BBA Libor) auf dem US-Geldmarkt sind angesichts der Zinspolitik des FED seit Anfang Dezember auf einem deutlichen Rückbildungskurs und liegen derzeit zur Monatsmitte im Januar noch bei knapp 4 %. Aktuell liegt der Leitzins bei 4,25 %; die nächste turnusmäßige Sitzung des Federal Open Market Committee ist für den 30. Januar angesetzt. Am kurzen Ende liegen die Zinsen im Euroraum nun gut 60 Basispunkte über den Zinsen am US-Geldmarkt.

Die Langfristzinsen, gemessen an der Umlaufrendite 9- bis 10-jähriger Bundesanleihen, haben sich zwischen Mitte Dezember und Mitte Januar weiter abgeschwächt und liegen zur Monatsmitte im Januar bei gut 4 % und damit weiterhin unterhalb der Kurzfristzinsen. Auch am US-Rentenmarkt gingen die Renditen für Staatsanleihen seit Ende Dezember weiter deutlich zurück. Sie liegen damit weiter rund 35 Basispunkte unter den Renditen in Deutschland. Die Renditedifferenz von europäischen Unternehmensanleihen mit mittlerem Risiko zu Staatsanleihen – gemessen am JPM Maggie Index für BBB Anleihen – hat sich von Mitte Dezember bis Mitte Januar noch einmal leicht auf knapp 160 Basispunkte erhöht. Hierbei könnte aber auch der Rückgang der Renditen von Staatsanleihen eine Rolle spielen. Die Bankzinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



(Neugeschäft für Ausleihungen über 1 Mio. Euro) sind im Zuge der Finanzmarkturbulenzen ebenfalls recht deutlich angestiegen. Seit ihrem Hoch im September (5,42 %) sind sie aber wieder um insgesamt 30 Basispunkte auf 5,12 % im November zurückgegangen.

Die Kreditvergabe an den privaten Sektor entwickelte sich weiter lebhaft. Im Euroraum blieb das Wachstum auch im November ausgesprochen kräftig, die Jahresrate schwächte sich gegenüber Oktober (+12,4 %) aber leicht auf 12,2 % ab. Dagegen nahm die allerdings nach wie vor deutlich schwächer ausgeprägte Kreditgewährung an den privaten Sektor in Deutschland leicht auf 0,2 % zu (Oktober: +0,1 %). Während private Haushalte im November 1,4 % weniger Kredite aufnahmen als im Jahr zuvor, setzte sich der seit Mitte dieses Jahres wieder zu verzeichnende spürbare Zuwachs der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fort (+2,7 %). Die Verwerfungen an den Finanzmärkten scheinen damit bislang noch keine eindeutig negativen Effekte auf das Vergabeverhalten der Banken zu zeigen. Dies gilt insbesondere hinsichtlich der Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Für eine abschließende Bewertung ist es allerdings noch zu früh, zumal Umfragen nahe legen, dass die Banken ihre Kreditvergabebedingungen verschärft haben.

Die Grunddynamik der Geldmengenexpansion im Euroraum ist nach wie vor hoch, wenngleich sie sich zuletzt nicht weiter beschleunigt hat. So wuchs die Geldmenge M3 im November wie bereits im Monat zuvor mit einer Jahresrate von 12,3 %. Dabei verlangsamte sich das Wachstum der liquiden Komponente M1 (Bargeld und täglich fällige Einlagen) binnen Jahresfrist auf 6,2 %, nachdem der Anstieg im Oktober noch bei 6,5 % gelegen hatte. Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Einlagen ging zuletzt auf 16,7 % zurück, nach 17,0 % im Monat zuvor. Eine stärkere Expansion hatten dagegen die marktfähigen Finanzmarktinstrumente zu verzeichnen, die mit einer Vorjahresrate von 20,4 % zunahmen, nach 19,0 % im Oktober.